



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ

DEVELOPMENT PROJECTS FINANCING

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Jan Šolc

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Jan Šolc**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Financování developerských projektů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem práce je představit a následně rozkrýt problematiku financování developerských projektů, především jeho plánování. Práce má představit principy projektového financování developerských staveb a činností s tím spojených. Projektové financování lze rozdělit mezi několik menších úseků, se kterými musí developer počítat a musí se mezi nimi rozhodovat a kombinovat je kvůli jejich návaznosti.

Základní literární prameny:

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Dotisk 2007. Praha: Grada Publishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.

KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. Marketing management. [4. vyd.]. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4150-5.

TICHÝ, Milík. Projekty a zakázky ve výstavbě. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-009-6.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-869-2901-9.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Cílem diplomové práce je popsání vhodných variant financování developerského projektu. Práce je rozdělená na tři části. První část se zaměřuje na popsání problematiky pojmů používaných v tomto prostředí, dále jejich formy financování, ve kterých jsou popsány produkty a postupy financování. V druhé části jsou zpracovány analýzy ovlivňující developerský projekt z vnějších i vnitřních pohledů. V třetí části je představena společnost, která bude realizovat tento projekt a následně jsou zpracovány ukazatele které jsou pro projekt důležité a ovlivňují jeho průběh. V poslední části je také provedena analýza bankovních a nebankovních produktů pomocí kterých může být developerský projekt financován. Poslední část také obsahuje hodnocení rizik s návrhy na ochranu před těmito riziky.

Abstract

The aim of the thesis is to describe suitable financing options for the development project. The thesis is divided into three parts. The first part focuses on describing the concepts used in this environment, their forms of financing, in which the products and procedures of financing are described. In the second part there are processed analyzes influencing the development project from external and internal views. The third part introduces the company that will implement this project and then the indicators that are important for the project and influence its course. In the last part there is also an analysis of banking and non-bank products through which the development project can be financed. The last section also includes a risk assessment with proposals to protect against these risks.

Klíčová slova

financování, nemovitosti, projekt, developer, čistá současná hodnota, doba návratnosti, investiční činnost, investiční nemovitosti

Key words

financing, property, project, developer, net present value, return period, investment activity, investment property

Bibliografická citace

ŠOLC, Jan. *Financování developerských projektů* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115372>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Tomáš Heralecký.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (smyslu Zákona č.121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 10. května 2019

.....

podpis studenta

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu bakalářské práce Ing. Tomáši Heraleckému, Ph.D., dále také technickému řediteli společnosti IMOS Development s.r.o. Ing. Milanovi Kiselovi za věnovaný čas, poskytnutí pomoci a celému vedení firmy IMOS Development za poskytnutí materiálu.

OBSAH

ÚVOD	12
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Developerská činnost.....	14
1.1.1 Developerská společnost	14
1.1.2 Developerský projekt	15
1.2 Podílový fond	15
1.3 Projekt a jeho fáze	16
1.3.1 Předinvestiční fáze	16
1.3.2 Investiční fáze	18
1.3.3 Provozní fáze.....	18
1.3.4 Ukončení provozu a likvidace.....	19
1.3.5 Fáze výstavbového projektu.....	19
1.4 Investice.....	20
1.4.1 Hodnocení investic.....	20
1.5 Rozpočet	21
1.6 Financování stavebního trhu.....	22
1.6.1 Developerské financování	23
1.7 Rizika.....	23
1.7.1 Řízení rizika	23
1.7.2 Rizika výstavbového projektu.....	24
1.7.3 Alokace rizik ve výstavbovém projektu.....	25

1.8	Úvěr a jeho splácení	26
1.8.1	Splácení úvěru konstantní anuitou	26
1.9	Metody hodnocení investičních projektů	26
1.9.1	Hodnocení výkonnosti investičních fondů	27
1.9.2	Čistá současná hodnota	28
1.9.3	Diskontní sazba	28
1.9.4	Vnitřní výnosové procento	30
1.9.5	Doba návratnosti investice	30
1.10	SWOT analýza	31
1.11	Porterova analýza	32
1.12	SLEPT analýza	32
2	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	34
2.1	Analýza trhu nemovitostí	34
2.1.1	Vývoj realitního trhu	34
2.1.2	Vývoj úvěrového trhu	35
2.2	Porterova analýza	36
2.3	SLEPT analýza	38
2.3.1	Sociální faktory	38
2.3.2	Legislativní faktory	38
2.3.3	Ekonomické faktory	39
2.3.4	Politické faktory	41
2.3.5	Technologické faktory	41
2.4	SWOT analýza	42

3	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	44
3.1	Představení společnosti.....	44
3.2	Charakteristika projektu	45
3.3	Náklady projektu	46
3.4	DISKOTNÍ SAZBA	46
3.4.1	Riziková prémie	46
3.5	Čistá současná hodnota.....	47
3.6	Vnitřní výnosové procento	49
3.7	Varianta financování.....	49
3.7.1	Vlastní zdroje	49
3.8	Financování projektu	49
3.8.1	Financování pomocí bankovního úvěru	50
3.8.2	Možnosti financování pomocí bankovního úvěru	50
3.8.3	Financování pomocí nebankovního úvěru	52
3.8.4	Porovnání zkoumaných úvěrových produktů.....	53
3.8.5	Vložení cizího kapitálu do investice	54
3.8.6	Výnosnost vlastního kapitálu	56
3.9	Ziskovost projektu	56
3.10	Analýza a hodnocení rizik	57
	ZÁVĚR.....	58
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	61
	SEZNAM GRAFŮ	64
	SEZNAM OBRÁZKŮ	65

SEZNAM TABULEK.....66

SEZNAM PŘÍLOH.....67

ÚVOD

Úvěrový trh, který v roce 2007 zasáhla finanční krize (která u nás trvala až do roku 2009) silně zasáhla developerské prostředí. V roce 2009 krize téměř zastavila developerskou činnost – byla omezena spekulativní výstavba a výstavba bytových a kancelářských objektů klesla na minimum. Od roku 2009 se ale situace zlepšuje a díky tomu mají developerské firmy větší výběr finančních produktů které mohou použít pro financování svých projektů. Růst stavebního sektoru lze ovšem vidět v České republice již od začátku devadesátých let, kdy byl otevřen stavební trh a trh s realitami. Díky ekonomickému růstu dostalo developerské odvětví možnost vstoupit na trh.

Nabídka bydlení, jak ve velkých, tak i malých městech stále roste. I přes rostoucí nabídku je ovšem poptávka vysoce převyšující. Velkou míru zásluhy na tomto faktu mají především nízké úrokové sazby hypotečních úvěrů. Se snížením úrokové míry se u hypotečních úvěrů snížily také kladené požadavky na žadatele o hypotéku. Ekonomika je v růstu, nezaměstnanost klesá a tyto dva prvky dohromady zvyšují důvěru zákazníků investovat v oblasti bydlení. Díky tomuto jevu se začalo lépe dařit nejen developerským společnostem, ale také ostatním oborům, které se pohybují kolem realitního trhu.

Developerská činnost má za úkol kooperovat, v ideálním případě zastřešovat všechny subjekty které se pohybují na realitním trhu. Mezi tyto subjekty patří, projekční činnosti, stavební až po realitní činnosti, případně objekt vlastní a provozuje jeho pronájem. Developer musí mít tedy zdroje díky kterým může zajišťovat celý tento proces.

Nedílnou součástí každého developerského projektu je právě jeho financování. V dnešní době trh umožňuje velké množství různých způsobů pro financování, developer tedy stojí před výběrem z různých forem financování, kdy se musí rozhodnout kterou zvolí. Jelikož patří financování developerského projektu mezi klíčové otázky developerského projektu, bude v této práci popsána nejen problematika fází developerského projektu ale také právě možnosti jeho financování, analyzování hypotečního trhu a následně analýza vybraného projektu včetně návrhů na zlepšení.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

V mojí bakalářské práci se budu zabývat problematikou developerských společností které v dnešní době mají stále více a více projektů. Developerské společnosti začínají v dnešní době budit rozličné pocity v podvědomí obyvatel. Proto je důležité popsat možnosti financování, které se developerům nabízejí.

V první části představím základní pomy spojené s financováním developerských projektů a následně je vysvětlím. V další části udělám analýzu nabízených finančních produktů, které tvoří možnosti financování, popíšu, které financování je vhodné, pro jaký projekt, v jaké době. Při zkoumání možných variant financování vždy popíšu, o jaký bankovní či nebankovní produkt se jedná a vysvětlím v jakých situacích je vhodné jej použít. Důležitou součástí analýzy financování je i rizikovost pro daný typ financování.

Poté zanalyzuji projekt od firmy IMOS development který bude realizován mezi lety 2020-2024 sice výstavbu projektu „Byty Slatina Zelené město VIII etapa“. Bylo zde vybudováno 78 bytů. U tohoto projektu bylo dbáno na komplexnost a maximální využití bytové plochy. Tyto byty budou vystaveny o velikostech 1+kk, 2+kk, 3+kk, 4+kk které jsou vždy doplněny o terasu, balkon nebo předzahrádku. Jak je již patrné z názvu, firma IMOS development zde vybudovala již jiné bytové domy v předešlých etapách a díky tomu budou k sobě domy architektonicky zapadat.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V první kapitole práce nalezneme teoretické základy, které jsou nezbytné pro pochopení problematiky developerských projektů a jejich následného financování. U developerské činnosti se jedná o širší podnikatelský záměr, který zastřešuje většinu fází projektu. Každá část teoretických východisek je částí developerského projektu.

1.1 Developerská činnost

Mezi developerské činnosti řadíme kompletní řešení výstavbového nebo rekonstrukčního projektu. Developer tedy zajišťuje především větší stavební projekty, u kterých předpokládá jejich následný prodej či pronájem za účelem dosažením zisku. Specifikum u developerské činnosti je především v tom, že firma po dokončení projektu prodává nemovitost třetím osobám. Developerská činnost je budována pomocí finálních investorů, kteří mají zájem o následné vlastnictví nemovitosti, ale nejsou ochotni přijmout množství rizik, která jsou spojena se samotnou výstavbou. Developer tedy zajišťuje a koordinuje dodávku služeb, které jsou nezbytné pro projekt. Mezi tyto činnosti patří výběr pozemku, vyřízení stavebních a jiných povolení a dalších formálních stránek, dále navrhuje správné technické a stavební řešení a následně vhodný způsob financování (1).

Řízení a financování je závislé na velikosti projektů. Velikost a zaměření projektu může značně ovlivnit strukturu jeho financování a řízení. Výstavba nemovitostí se dělí do několika skupin podle účelu stavby na rezidenční a nerezidenční, podle velikosti stavby na jednorázové projekty a projekty city development (1).

1.1.1 Developerská společnost

Jedná se o fyzickou či právnickou osobu, která zhodnocuje své či cizí finanční prostředky pomocí pozemků, výstavbových projektů či rekonstrukcí s úmyslem docílení zisku. Zisk developer získává pomocí následného prodeje či pronájmu stavby. Developer je především organizátorem, výstavby následně stavbu připravuje, organizuje a řídí. V posledním kroku řídí její prodej či pronájem. Stavbu obvykle developer nevyužívá ani ji nefinancuje pomocí pouze vlastních zdrojů Developer projekt zajišťuje od stavebního projektu přes realizaci, kolaudaci až do fáze

předání díla koncovým zákazníkům či uživatelům stavby. Mezi tyto stavby patří komerční nebo obytné prostory případně zábavní nebo administrativní centra (2).

1.1.2 Developerský projekt

Jedná se zpravidla o podnikatelský záměr, jehož hlavním účelem je výstavba nemovitosti. Tato nemovitost je následně pronajímána nebo prodána. Při koupi nemovitosti je zpravidla jedná o rekonstrukci či modernizaci a následný prodej či pronájem. Důležitým znakem je tedy po dokončení projektu jeho prodej či pronájem třetím osobám. Mezi základní znaky developerského projektu patří především vysoké náklady na realizaci, které jsou závislé na prvotní investici jako je nákup pozemku a výstavby či koupi nemovitosti a její rekonstrukce. Vložené náklady se společnosti vrací až po dokončení nemovitosti při prodeji nebo pronájmu (2).

1.2 Podílový fond

Podílový fond není právnickou osobou, nemá právní subjektivitu. Jedná se o vnitřní organizační strukturu společnosti. Vznikají u něj podílové listy. Investor, který vkládá peníze do podílového fondu není akcionář ale pouze podílníkem v podílovém fondu investiční společnosti (3).

Založení podílového fondu

Ke vzniku investiční společnosti (která poté může založit podílový fond) je nezbytné povolení Komise pro cenné papíry. Při zakládání fondu je nezbytné splatit 20 mil. Kč jako základní jmění a musí být splaceno ještě před podáním žádosti o povolení. Součástí žádosti musí být návrh statutu investičního fondu, doklady o vzdělání a odborné praxi členů představenstva a dozorčí rady, smlouva s bankou, která bude fungovat jako depozitář a jiné povinné požadované informace o investiční společnosti či fondu (3).

Podílové listy

Jedná se o majetkový cenný papír, se kterým je spojeno právo podílníka na odpovídající podíl v podílovém fondu a práva podílet se na výnosech z tohoto majetku. Na rozdíl od akcionářů nemají podílníci právo podílet se na řízení investiční společnosti. Podle způsobu obchodování rozlišujeme podílové listy otevřeného a uzavřeného podílového fondu a podle způsobu vyplácení výnosů podílové listy růstové a podílové listy výnosové (4).

Peněžní toky podílových fondů

U otevřených podílových fondů jsou velmi důležité krátkodobé peněžní toky, které mohou být investovány rychle do rizikových aktivit za účelem zachycení dlouhodobých výnosů. Tyto investice mohou vést k ziskovým obchodním strategiím které mohou obchodníkům přinášet návratnost mezi 10 % až 20 % ročně (5).

Čisté toky fondů v mezinárodních podílových fondech jsou zejména konzistentní s aktivními obchodníky, kteří využívají stálých cen. V těchto fondech lze najít negativní dopad (5).

Zákon o podílových fondech

Zakladatelé vytvoří podílový fond, shodnou-li se s tím, kdo se má stát jeho obhospodařovatelem, na obsluhu statutu podílového fondu (6).

Podílový fond se vytvoří i jednostranným právním jednáním toho, kdo se má stát jeho obhospodařovatelem, kterým přijal statut podílového fondu (6).

Právní jednání týkající se vytvoření podílového fondu vyžaduje písemnou formu, jinak je neplatné; soud k této neplatnosti přihlédne i bez návrhu (6).

1.3 Projekt a jeho fáze

Fáze projektu lze rozdělit do 4 základních fází které na sebe navazují. Předinvestiční, investiční, provozní, ukončení provozu a likvidace. Přičemž každá z těchto fází je nepostradatelně důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Za nejdůležitější fázi je brána fáze předinvestiční (7).

1.3.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze je považována za jednu z nejdůležitějších, a proto se ještě dělí do 3 různých dílčích etap, které mají pomoci lepšímu analyzování. (7).

Identifikace podnikatelských příležitostí

Identifikace podnikatelských příležitostí může být pro mnohé investory signálem pro mobilizaci finančních zdrojů. Mezi identifikaci podnikatelských příležitostí patří zahrnující poptávku po určitých produktech nebo službách, exportní možnosti, odhalení zdrojů významných surovin

nebo objevení nových výrobků a jejich následné uvedení na trh. Takto získané informace je potřeba posoudit a vyhodnotit podrobně a následně propracovat do podoby investičního projektu. Výsledkem z těchto identifikací by být předběžný seznam příležitostí, kterým bude věnována další pozornost (7).

Předběžná technicko – ekonomická studie

Tato studie patří mezi nejnáročnější část předinvestiční fáze. Tato studie vždy slouží jako základ rozhodnutí či investiční projekt přijmout nebo zamítnout.

Mezi její cíle patří:

- vyšetření a posouzení všech možných variant projektu,
- zjištění povahy a náplně projektu,
- aspekty projektu a jeho doplňkové studie mezi které patří marketingové průzkumy nebo laboratorní testy,
- základní myšlenka projektu, na které je projekt založen (7).

Dopad projektu na okolí – životní prostředí, zdali je v souladu s existujícími standardy ochrany životního prostředí. Mezi součásti projektu, které tato studie analyzuje patří strategie firmy a rozsah projektu, marketingová strategie, základní suroviny a materiály, umístění projektu a předpokládaný vliv na životní prostředí, technologický proces a výrobní zařízení, pracovníci a mzdové náklady, organizační uspořádání, plán realizace projektu a jeho rozpočet (7).

Technicko – ekonomická studie projektu

Tato studie formuluje a kriticky řeší základní požadavky projektu jako jsou komerční, technické, finanční a ekonomické požadavky. Případně požadavky týkající se ochrany životního prostředí. Dále jsou ve studii zobrazeny investiční náklady projektu, jeho výnosy a náklady v provozu a výpočty ukazatelů ekonomické efektivity. Důležitou součástí tohoto projektu je i základní identifikace rizikových faktorů a jejich možné dopady na projekt. Základním výstupem je tedy ukázka nejvýhodnější varianty projektu, která je doprovázená o dokumentaci, harmonogram realizace a rámový rozpočet (7).

1.3.2 Investiční fáze

Investiční fáze zahrnuje mnohem větší počet činností, které tvoří náplň. Základem pro zahájení této fáze je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu mezi které patří například (zajištění financování, vytvoření týmu, získání pozemků pro realizaci projektu, uzavření potřebných smluv a jiné) (7).

Investiční fáze se dělí to následujících etap:

- zpracování a zadání stavby,
- zpracování úvodní projektové dokumentace, včetně doplňkových dokumentů jako jsou například: zpráva pro životní prostředí, dokumenty pro územní rozhodnutí, stavební povolení,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- realizace výstavby,
- příprava a uvedení do provozu, zkušební provoz,
- aktualizace dokumentace a systému (7).

1.3.3 Provozní fáze

Provozní fáze se dělí na dvě skupiny podle hlediska času na krátkodobý a dlouhodobý pohled, oba pohledy budou níže popsány (7).

Krátkodobý pohled

Krátkodobý pohled kontroluje prvotní uvedení do provozu. Při prvotním provozu je možné že budou vznikat různé problémy pramenící ze špatného technologického postupu, nedostatečné kvalifikace pracovníků aj. Většina těchto problémů vzniká při realizační fázi (7).

Dlouhodobý pohled

Dlouhodobý pohled je zaměřen na celkovou strategii, zdali byly splněny výnosy a náklady. Pokud byly ve studii technickoekonomické falešné informace, může být realizace projektu nejen finančně nákladná ale také obtížná (7).

Oba tyto pohledy jsou závislé na předešlé fázi projektu, kdy nejdůležitější informace o projektu musí být popsány v technickoekonomické studii, protože následná náprava projektu může být velice obtížná (7).

1.3.4 Ukončení provozu a likvidace

Jedná se o poslední fázi projektu. V této fázi jsou ukázány příjmy ze zlikvidovaného majetku, tak i náklady spojené s jeho zlikvidováním. Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu se nazývá likvidační hodnota projektu. Kladná likvidační hodnota projektu pomáhá zvýšit ekonomickou efektivnost projektu naopak záporná likvidační hodnota zhoršuje ukazatelé efektivnosti jako jsou například čistá současná hodnota nebo vnitřní výnosové procento (7).

1.3.5 Fáze výstavbového projektu

Projekt lze také definovat jako dočasný souhrn činností a úsilí k dosažení výsledku. Výstavbový projekt lze považovat za soubor činností směřujících k převodu finančního kapitálu na hmotný kapitál (8).

Fáze a prvky projektu lze rozdělit do 3 základních skupin.

Přípravná fáze zahrnuje strategické rozhodování, operativní rozhodování a rozhodování o riziku. V této fázi se vytváří záměr něco postavit a je specifikován cíl, pro který bude stavba určená. Osoba, která záměr a cíl popíše může být investor, developer, stavebník. Jedná se tedy o osobu fyzickou nebo právnickou, která má finanční kapitál, a to buď vlastní nebo cizí. Pomocí studie proveditelnosti, která je použita v této fázi může investor projekt ukončit. Při schválení projektu je dalším krokem výběr projektanta případně projektového manažera. Zároveň je důležité zajištění projektu, a to jak finanční zajištění, tak smluvní (8).

Pro přípravnou fázi není důležité jen určení cílů a jejich zajištění ale také studie proveditelnosti díky které je možné odhalit případná rizika a snížit jejich dopad. Studie proveditelnosti je také důležitým prvkem z hlediska projektové dokumentace, vedoucí ke získání potřebného stavebního povolení. Konečným prvkem této fáze je hodnotící zpráva, která vypovídá o hodnocení a výhodnosti podnikatelského záměru a napomáhá tak rozhodování o projektu (9).

Realizační fáze obsahuje projektování stavby, zadávání a realizace stavby a konečnou realizaci stavby. V realizační fázi je největším zdrojem nebezpečí a rizik, proto je důležité, aby byly všechny procesy (subdodávky, technické dozory) smluvně ošetřeny. V průběhu realizace, a především u jejího ukončování může dojít k rizikům které ohrožují funkci stavby. Jedná se především o instalaci systémů a jejich funkčnost a zprovoznění. Posledním krokem realizační fáze je vydání kolaudačního souhlasu, který je potřebný pro předání a převzetí stavby (8).

Provozní fáze začíná ukončením stavby a obsahuje záruční a pozáruční dobu, ověření funkčnosti stavby, závěr výstavbového projektu (8).

Všechny případné nedostatky a rizika které se mohou vyskytnout v provozní fázi je důležité vymodelovat a ošetřit v předinvestiční fázi, přesněji ve studii proveditelnosti (9).

Na provozní fázi musí být myšleno už v fázi první (přípravné) jelikož se v provozní fázi může objevovat nejen záruční servis ale také pozáruční servis, běžná údržba stavby či úklid. Tyto podmínky bývají ale velmi často individuální, a proto ne vždy je možné je najít v nabídce dodavatelů (8).

Likvidační fáze je fáze, ve které se projekt již neprovozuje, a proto nespadá mezi 3 základní fáze projektu. V této fázi je provoz projektu již ukončen. Stavební objekt ovšem může stále vykazovat příjmy nebo naopak výdaje které jsou spojené s jeho likvidací. K důležitým prvkům této fáze patří dokumentace k odstranění stavby, řízení o odstranění stavby a následné odstranění stavby (9).

1.4 Investice

Vhodné investice patří mezi základní podmínky dlouhodobé prosperity podniku. V dlouhodobém horizontu by měl podnik investovat minimálně do výše odpisů, díky čemuž by měl zajistit obnovu svého dlouhodobého majetku. Pro další růst a prosperitu podniku by měl ovšem podnik investovat prostředky vyšší, než je výše odpisů. Důležitým prvkem u investic jsou prostředky, které buď máme nebo nemáme. V případě že je nemáme se do rozhodování zapojuje ještě získání těchto prostředků. Investice tedy lze chápat jako vložení prostředků za účelem získávání dalších zdrojů, které jsou očekávány v následujících obdobích (7).

1.4.1 Hodnocení investic

Investice jsou přímo závislé na odvětví, typu vyráběného produktu, druhu poskytovaných služeb nebo technologie, které využívá, a proto má každý podnikatel jiné možnosti a podmínky (7).

Při hodnocení investic je doporučován ukazatel čisté současné hodnoty jako jeden z nejlepších ukazatelů pro zobrazení ekonomické efektivnosti projektu. Při použití tohoto ukazatele je důležité do jeho diskontní sazby započítat i míru rizika, inflaci a daně (10).

Z hlediska účetnictví jsou investice rozděleny do tří kategorií:

- hmotné,
- nehmotné,
- finanční (7).

Toto účetní hledisko ovšem nemusí dávat o investici dostatečné informace, proto je zajímavější zamyslet se nad investicemi z hlediska přínosu, který mají pro další rozvoj podniku (7).

Regulatorní investice jsou investice, které musí být zrealizovány, aby mohl podnik fungovat na stávajících trzích se stejnými produkty. Tyto investice se dají vyčíslit pomocí ztráty která by vznikla, kdyby podnik tyto produkty na trzích neprodával. Tyto investice jsou závislé většinou na vzniku nového zákona, předpisu nebo normy (bezpečnost práce, ochrana životního prostředí) (7).

Obnovovací investice jsou investice, díky kterým podnik nahrazuje staré zařízení novým tak zvaně inovuje, aby byl podnik schopný i v budoucích letech produkovat ve stejné kvalitě, množství a čase. Jedná se o investice nutné pro udržení dlouhodobé stability podniku (7).

Rozvojové inovace jsou investice, které se zaměřují pořízení dalších zařízení, které nejsou brány jako nutná obnova, jsou pořizovány z důvodů snahy o další růst či rozvoj firmy (7).

1.5 Rozpočet

Rozpočet je povinnou součástí každého plánu. Důležité u rozpočtu projektu je hlavně určení všech projektových nákladů a výnosů. Uzavřením této části by měl být výpočet hospodářského výsledku, který slouží jako jeden z hlavních ukazatelů kvality a rentability projektu (3).

Náklady developerského projektu na sebe postupně navazují v časovém horizontu. Tyto náklady se dělí do 4 kategorií:

- **akviziční náklady** – které zahrnují prvotní investici na nákup pozemku či nemovitosti,
- **hard cost** – které zahrnují sítě, náklady hrubou stavbu, náklady pomocné stavební práce, vedlejší rozpočtové náklady a náklady na montážní práce,
- **soft cost** – které zahrnují architektonické náklady, marketingové výdaje, právní náklady, náklady na úřední povolení, účetní náklady, inženýrské náklady, administrativní náklady,

finanční náklady (jako jsou úroky, poplatky z poskytnutí úvěru, závazková provize), mimořádné náklady, daně a odpisy (3).

Výnosy z developerského projektu se dají rozdělit do následujících skupin. Tyto výnosy nebývají z pravidla omezené časově. Lze je inkasovat v jakékoliv fázi nezávisle na sobě.

- výnosy z prodeje pozemků,
- výnosy z prodeje dokončených jednotek,
- výnosy z pronájmu,
- úrokové výnosy (ze složených záloh a kaucí),
- výnosy ze služeb (3).

1.6 Financování stavebního trhu

Stavební trh je z pohledu financování rozdělen na dvě kategorie zakázek. Pro stavební společnosti znamená projekt značnou vázanost kapitálu. Jedná se buď o soukromé investory (fyzické nebo právnické osoby) anebo veřejné investory neboli zakázky veřejné (11).

Zakázky veřejné

Zakázky veřejné jsou ty, které jsou úplně nebo alespoň z části financovány pomocí státního rozpočtu, rozpočtu obecních a okresních úřadů případně jiných státních organizací. Státní správa vytváří ve stavebnictví velmi podstatnou část zakázek a následných příjmů. Pomocí státních zakázek provádí stát úlohu regulace volného tržního mechanismu, především díky veřejným tedy neziskovým investicím. Mezi kritérium veřejné zakázky tedy nepatří zisk ale veřejná prospěšnost. Jedná se většinou tedy o pozitivní externality, které nebyly vytvořeny za účelem zisku (11).

Zakázky soukromé

Způsobů financování neboli toku peněz mezi zadavatelem a stavebním podnikem je řada možností:

- splátkový/zálohový kalendář – jedná se o rozdělení peněžních toků mezi vícero menších které stavební podnik získává postupně, během realizace díla, a to buď v závislosti na objemu hotových prací nebo na uplynulém čase,
- po skončení stavby – tato varianta je používána pouze u časově a finančně méně náročných staveb a k platbě dochází až po skončení a předání díla (11).

1.6.1 Developerské financování

Před zahájením projektu a rozhodování o jeho realizaci developer hodnotí možnosti a způsoby financování projektu. Důležitým faktorem při rozhodování je, zdali se jedná o rezidenční či nerezidenční projekt, jelikož je více způsobů, pomocí kterých může developer svůj projekt financovat. U malých a kapitálově nenáročných projektů se často jedná o financování pomocí vlastních zdrojů. Při větších projektech musí menší společnosti využít cizího kapitálu nejčastěji od bankovních a nebankovních institucí. Při výstavbě rezidenčních projektů mohou být kromě cizích zdrojů od bankovních a nebankovních institucí použity také zdroje budoucích vlastníků, kteří využijí předprodejů jednotek a zaplatí tak zálohu na kupní cenu. Developer tedy může financovat projekt pomocí vybrané formy či její kombinace. Jedná se především o vlastní zdroje, cizí zdroje bankovní a nebankovní a předprodej jednotek (2).

1.7 Rizika

Riziko lze chápat jako naději a snahu k dosažení lepších hospodářských výsledků, k lepší výnosnosti podniku. Riziko lze také pochopit také jako nebezpečí které je spojeno s podnikatelským záměrem, které může vést ke ztrátám, které mohou v konečném důsledku ohrozit finanční stabilitu a chod firmy (7).

1.7.1 Řízení rizika

Řízení rizika by mělo být součástí každého přípravy projektu. Riziko nám pomáhá zjistit které faktory (nákladové položky, poptávka, prodejní ceny) mohou být pro projekt významné, a naopak které faktory jsou méně důležité (7).

Riziko je v podnikání vysvětlováno jako nebezpečí, že se výsledné hodnoty vytvořené podnikáním budou lišit od hodnot předpokládaných (10).

V tržní ekonomice existují tři základní postoje k riziku:

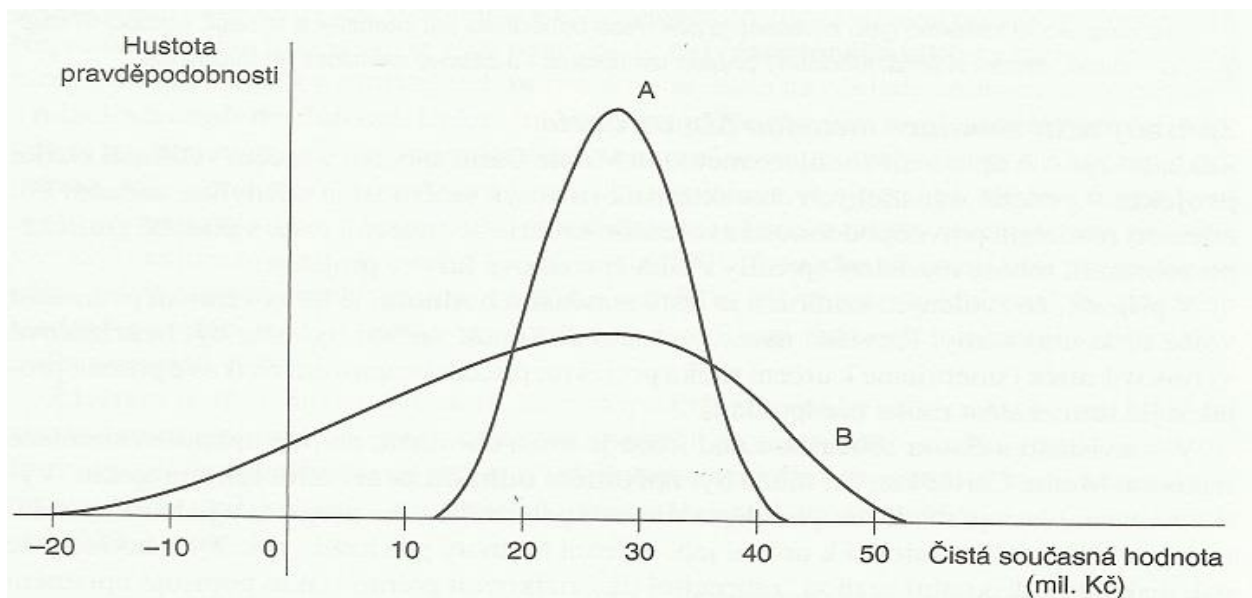
- averze k riziku – podnik se snaží riziku vyhnout, a proto volí méně riskantní projekty,
- sklon k riziku – podnik vyhledává riskantnější projekty kvůli většímu zhodnocení,
- neutrální postoj k riziku (10).

Všechny tyto postoje jsou přímo závislé na postoji managementu nebo vlastníka (10).

Investor při podstoupení rizika požaduje vždy, odměnu“ neboli minimální výnosnost, která je v tomto případě označována jako požadovaná výnosnost. Očekávaná výnosnost musí být vždy vyšší, než je výnosnost požadovaná. Požadovanou výnosnost lze rozdělit na dvě základní složky (10).

Bezriziková výnosnost je reálným výsledkem z bezrizikové výnosnosti (investice do státních dluhopisů, obnova stávajících strojů) (10).

Riziková prémie je požadována investorem u rizikovějších investic. Tato prémie může být odměnou za riziko splatnosti, riziko nesplacení, riziko související s oborem podnikání a jiné (10).



Obrázek č.1: Profily rizika investičních projektů A,B

(Zdroj: 7)

1.7.2 Rizika výstavbového projektu

Důležitým prvkem, jak předcházet rizikům a nebezpečím je použití proaktivního managementu který by měl předcházet rizikům a nebezpečím tak aby se nemohly realizovat případně snížit jejich dopad. Rizika mohou mít vliv nejen na lhůtu plnění projektu ale také na jakost projektu (8).

Stanovení rizika výstavbového projektu začíná již v předinvestiční fázi a k jeho určení je potřeba několik následujících kroků:

- určení místa vzniku rizika,
- definování příčiny – stavebně technická, ekonomická,
- definování podmínek, podle místa vzniku, které vyvolávají nepřesnosti mezi skutečnými a plánovanými náklady,
- stanovení pravděpodobné změny v daných podmínkách,
- výpočet rozsahu změny u dílčích nákladů,
- stanovení rozsahu vlivu dílčích změn na celkové náklady,
- vymezení rozsahu změn celkem pomocí definovaných podmínek v jednotlivých částích,
- vyhodnocení výsledku z hlediska investora a z hlediska zhotovitelných nákladů (9).

1.7.3 Alokace rizik ve výstavbovém projektu

Ve výstavbovém projektu hrozí hned několik zdrojů nebezpečí, které mohou projekt ohrozit. Projektant může představovat nebezpečí z pro peněžní toky, pro nosnou konstrukci i záruční opravy. Alokace rizik proto musí být předem smluvně opatřena. Zatížení rizikem se vždy zobrazí v ceně projektu a následně také v ceně jednotlivých činností, pojištění a plánovaných rozpočtových rezervách. Alokaci rizik lze rozdělit do dvou základních metod (11).

Tradiční koncepce je považována za starší přístup k riziku, který vznikl v době kdy metody o riziku nebyly známy. Alokace rizik tedy připadala vždy centrálně na jediného účastníka výstavbového projektu, většinou to byl dodavatel stavebních prací. Typicky proces probíhal následovně. Uchazeč v zadávací lhůtě měl možnost prozkoumat projektovou dokumentaci a další zadávací podklady. V případě nalezení chyb a nejasností na ně upozornil nebo požádal o vysvětlení. Pokud uchazeč v zadávací dokumentaci nenašel chyby ani nejasnosti přebíral na sebe všechna nebezpečí a rizika, bez ohledu na to, z jakého zdroje pochází (11).

Moderní koncepce je založena pomocí vývoje v oblasti rizika. Základní myšlenkou je decentralizace rizik, což znamená že rizika se rozloží mezi všechny účastníky. Každý účastník projektu nese tedy dílčí riziko, které u něj vzniká. Díky této subjektivnosti mohou účastníci riziko lépe kontrolovat a následně jej ovládnout (11).

Rizika lze rozdělit na pojistitelná a nepojistitelná. Nepojistitelná rizika přejímá stavebník automaticky na sebe v plném rozsahu a musí proto tvořit rozpočtové rezervy. V případě pojistitelných rizik se stavebník rozhoduje nad možností pojištění na základně vlastního úsudku nebo podle doporučení manažerů. Ostatní rizika a nebezpečí jsou poté následně ošetřeny ve smlouvách s dodavateli, kde je uvedeno o odpovědnosti a důsledcích realizace (11).

1.8 Úvěr a jeho splácení

Úvěr je brán jako základní finanční instrument. Tento instrument je poskytnut ve formě finančních prostředků na určitou dobu. Odměnou za toto poskytnutí je úrok. Úvěr lze splácet různými způsoby, při výběru splácení pravidelnými platbami je na výběr z dvou možností, jak splácet:

- splácení úvěru konstantní anuitou,
- splácení úvěru konstantním úmorem (2).

1.8.1 Splácení úvěru konstantní anuitou

Konstantní anuita neboli stejné platby jsou využívány pro spotřebitelské a hypotéční úvěry. Při tomto splácení je výše plateb bance stále stejná a mění se pouze rozložení úroku a úmoru. V první části splácení připadá větší procento platby na splácení úroků a menší procento platby na úmor dluhu. S rostoucí dobou splácení se ale tento poměr prohodí, jelikož se zůstatek dluhu snižuje, snižují se z něj i úroky. Pro splácení pomocí konstantní anuity je potřeba určit výši anuity pomocí následujícího vzorce:

$$a = D \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

- D = výše úvěru,
- i = roční úroková sazba,
- n = doba splácení (2).

1.9 Metody hodnocení investičních projektů

Jedná se o tradiční metody hodnocení investičních projektů, které jsou nejpoužívanější pro analýzu. Dalším důvodem jejich zvolení je rostoucí trend při jejich používání (3).

Průměrná výnosnost projektu neboli také průměrná výnosnost projektu. Tato metoda počítá se ziskem po zdanění (EAT) který tak zobrazuje přínos finančních prostředků pro podnik. Tato varianta je vhodná pouze pro dlouhodobé projekty, protože je EAT udáván jako roční zisk (3).

Doba návratnosti je ukazatel, který nám v čase udává dobu, za kterou se projekt přinese z peněžních příjmů hodnotu investice. Příjmy, které projekt přinese zjistí pomocí odpisů a zisku po zdanění. Za ideální hodnoty ukazatele se považuje doba návratnosti, která je kratší než doma kritériální doba návratnosti. Kritériální doba návratnosti má velmi individuální a subjektivní charakter. Většina firem stanovuje tuto dobu na základě předešlých, podobných projektů (3).

1.9.1 Hodnocení výkonnosti investičních fondů

Hodnocení výkonnosti investičních fondů patří mezi nejdůležitější část pro výběr fondu investorem. Svou důležitou roli hraje také v konkurenceschopnosti jednotlivých fondů, které usilují na trhu kolektivního investování o největší podíl i o zvýšení podílu. Při hodnocení výkonnosti fondů se nedoporučuje vyvozovat výnosnost na roční (3).

Důležitými ukazateli jsou především:

Čistá hodnota aktiv (ČHA) které vyjadřuje kolik majetku fondu připadá na 1ks akcie (po odečtení závazků fondu). Ukazatel je závislý na tržní hodnotě aktiv, která se v závislosti na čase a trhu mění (3).

$$\text{ČHA} = \frac{\text{Tržní hodnota aktiv} - \text{závazky}}{\text{Počet emitovaných ekcíí (podílů)}}$$

Diskont neboli prémie je hodnota, která vyjadřuje nadhodnocení/podhodnocení cenného papíru oproti čisté současné hodnotě aktiv v %. Ukazatel tedy ukazuje o kolik je větší nebo menší tržní hodnota oproti čisté současné hodnotě. V případě, kdy je cena akcie vyšší než čistá hodnota aktiv, připadá na akcii prémie. V opačném případě, kdy je nižší, je obchodována s diskontem (3).

$$\text{Diskont} = 1 - \frac{\text{Tržní cena}}{\text{Čistá hodnota aktiv}} * 100$$

1.9.2 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota jako ukazatel popisuje rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy, které pochází z investice a kapitálovými výdaji (tyto výdaje mohou být také diskontované v případě delšího časového rozložení investiční výstavby). Tento ukazatel nám ve výsledku dá hodnotu, kterou získáme nad rámec naší výnosnosti. Tato hodnota zvyšuje tržní hodnotu podniku (10).

ČSH je větší než nula. V tomto případě je projekt pro podnik přijatelný. Projekt tedy zaručuje podniku požadovanou míru výnosu a následně zvyšuje jeho tržní hodnotu o výši ČSH (10).

ČSH je menší než nula. V tomto případě podnik investiční projekt nepřímá, je pro něj nepřijatelný. Projekt nepřináší podniku požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by podniku snižovalo tržní hodnotu (10).

ČSH je rovno nule. Tento případ je pro podnik přijatelný z důvodů přínosu požadované míry výnosnosti. Projekt ale nepřináší podniku hodnotu ČSH, která je rovna nule, nezvyšuje tím tedy tržní hodnotu podniku (10).

$$\text{ČSH (NPV)} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - IV$$

- ČSH = čistá současná hodnota,
- CF = peněžní tok,
- t = jednotlivé roky životnosti investice,
- i = diskontní míra investice (10).

1.9.3 Diskontní sazba

Pro výpočet čisté současné hodnoty je potřeba stanovit diskontní sazbu, která se odvíjí od nákladů vlastního kapitálu a nákladu cizího kapitálu. Výpočet této sazby je dán následujícím vzorcem.

$$n_k = \frac{VK}{K} * n_v + \frac{CK}{K} * (1 - s_{dp}) * n_c$$

- n_k = firemní náklady kapitálu,
- n_v = náklady vlastního kapitálu,
- n_c = náklady cizího kapitálu,

- CK = velikost cizího kapitálu,
- VK = velikost vlastního kapitálu,
- K = celkový vložený kapitál,
- S_{dp} = sazba daně z příjmu (7).

Náklady vlastního kapitálu jsou chápány jako oportunitní náklady, kde obecně závisí na riziku podnikatelské činnosti firmy (7).

Obecný vzorec pro výpočet požadované výnosnosti vlastního kapitálu lze vyjádřit jako

$$PV = r_0 + RP$$

- PV = požadovaná výnosnost,
- r_0 = výnosnost zcela nerizikové investice,
- RP = prémie za rizikovost (7).

Riziková premie se následně spočítá pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv:

$$RP = \beta \text{ koeficient} * (R_m - R_d)$$

- R_m = průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcii,
- R_d = průměrná roční výnosnost státních dluhopisů,
- β koeficient = firemní koeficient určený na základě kapitálového trhu a určuje výnosnost akcii na základě kapitálového trhu. Při výpočtu β koeficientu se používá hodnocení v rozmezí 1-3 kdy 1 je malé riziko, 3 je velké riziko. Výpočet je poté proveden jako součet rizikových faktorů dělen jejich počtem. Firma s nejnižším rizikem následně dosahuje hodnot 0,5 a firma s nejvyšším rizikem dosahuje hodnot 1,5 (7).

Náklady cizího kapitálu mají značně jednodušší určení jejich výše než náklady vlastního kapitálu. Patří mezi ně především náklady veškerých bankovních i nebankovních úvěrů a půjček. Kde náklady představuje jejich úroková míra (7).

Vzorec těchto nákladů lze vyjádřit následovným tvarem:

$$\frac{CK}{K} * (1 - S_{dp}) * n_c$$

- CK = velikost cizího kapitálu,
- K = celkový vložený kapitál,
- n_c = náklady cizího kapitálu,
- S_{dp} = sazba daně z příjmu (7).

1.9.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento je založeno na principu výpočtu čisté současné hodnoty. Jedná se o výnosovou míru projektu, která je vyjádřena pomocí procent. Tyto procenta ukazují, při jaké současné hodnotě z očekávaných peněžních příjmů z investice se bude investice rovnat hodnotě vyjadřující kapitálové výdaje vynaložené na investici (10).

$$VVP (IRR) = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} * (i_v - i_n)$$

- VVP = vnitřní výnosové procento,
- i_n = nižší diskontní míra,
- i_v = vyšší diskontní míra,
- $\check{C}SH_n$ = čistá současná hodnota vypočtená z i_n ,
- $\check{C}SH_v$ = čistá současná hodnota vypočtená z i_v (10).

1.9.5 Doba návratnosti investice

Tento ukazatel patří mezi základní a velmi často používané kritérium pro hodnocení projektů. Jedná se o dobu, za kterou se projekt splatí pomocí peněžních příjmů, které tento projekt vytvořil. Zjednodušeně pomocí svých zisků po zdanění a také odpisů. Doba návratnosti je následně hodnocena podle délky. Čím kratší dobu návratnosti má projekt tím následně hodnocen lépe. Projekt je následně přijat, pokud je jeho doba návratnosti vychází kratší než doba, která byla předem stanovená (3).

Doba návratnosti je ovšem velice problematická z důvodů stanovení kritériální doby. Kritériální doba a její stanovení je založena na individuálním přístupu společnosti. Ve většině případů se ovšem používají hodnoty získané z obdobných projektů, které byly vytvořeny v minulosti (3).

Pro výpočet doby návratnosti se poté používá následující vzorec:

$$I = \Sigma (Z_n + O_n)$$

I = je pořizovací cena

Z_n = Roční zisk po zdanění

O_n = Roční odpisy z investice v jednotlivých letech

n = Jednotlivá léta životnosti (3).

1.10 SWOT analýza

SWOT analýza je označována jako jedna z nejdůležitějších součástí všech strategických dokumentů. SWOT analýza tedy představuje komplexní metodu kvalitativního vyhodnocení relevantních stránek definovaného tématu, problému, řešení nebo projektu (12).

SWOT analýza tedy umožňuje přehledným způsobem poukázat na silné i slabé stránky v analyzované oblasti a logicky jim přiřadit možnosti dalšího rozvoje například zlepšení stavu nebo řešení problému. Kromě možností dalšího rozvoje pomáhá SWOT analýza také zobrazit ohrožení, která mohou v projektu nastat. Díky tomuto rozdělení můžeme, snadněji identifikovat projekty které by měly být realizovány a posíleny silné stránky. Jedná se tedy o cestu nalezení nejefektivnějších základních projektových záměrů (12).

Základ metody je založen na definování a ohodnocení jednotlivých faktorů, které jsou považovány za základní čtyři proměnné: Silné a Slabé stránky, které jsou považovány jako vnitřní faktory a příležitosti a hrozby, které jsou považovány za vnější faktory (12).

Silné a slabé stránky lze ovlivňovat, naopak příležitosti a hrozby které jsou považovány za vnější faktory je složitější ovlivňovat. V některých případech příležitosti a hrozby nelze ovlivňovat a kontrolovat vůbec. Strategie tedy musí umět využít existující nebo předpokládané příležitosti, maximalizovat silné stránky a zároveň odhalit slabé stránky a minimalizovat dopady hrozeb (12).

Slovo SWOT je poskládáno z anglických slov:

Tabulka č.1: SWOT analýza

(Zdroj: Vlastní zpracování podle: 12).

Originál	V překladu
Strengths	Silné stránky – vnitřní faktor
Weaknesses	Slabé stránky – vnitřní faktor
Opportunities	Příležitosti – vnější faktor
Threats	Hrozby – vnější faktor

1.11 Porterova analýza

Porterova analýza pěti konkurenčních sil se zabývá základními vlivy, které mohou být posouzeny jako hrozby od existujících konkurentů ale také hrozby od možných konkurentů případně v budoucnu vzniklých nových konkurentů. Vlivy jsou rozděleny do pěti následujících skupin:

- **stávající konkurence** – analyzuje stávající konkurenci ve stejném oboru podnikání, zkoumá rozlišení produktů, povědomí zákazníků,
- **bariéry vstupu** – analyzují možnosti přístupu na trh, výrobkovou diferenciaci, úspory vycházející z rozsahu výroby, investiční náročnost,
- **vliv odběratelů** – analyzuje zákazníky, objem nákupů, substituční produktu a citlivost ceny,
- **vliv dodavatelů** – analyzuje zaměření a služby dodavatelů, náklady spojené s odběrem dodavatelů a nákladovou náročnost,
- **substituční produkty** – analyzují náročnost případných změn z nákladové stránky, poměr ceny a užítku, hrozby konkurence, která by mohla nabízet substituční produkt (13).

1.12 SLEPT analýza

Tato analýza se skládá z 5 základních faktorů které mají vliv na prostředí, které působí na firmu. Jedná se o makroprostředí a patří mezi ně následující:

- **sociální a demografické** – analyzuje oblasti trhu práce, velikost populace, geografické rozložení, etnické složení a vliv oborovosti

- **technické a technologické** – analyzuje možnosti a dostupnost nových technologií, aplikací a jiné technologické trendy
- **ekonomické** – analyzuje hospodářské ukazatele například úroková míra nebo velikost inflace.
- **politicky legislativní** – analyzují stabilitu politických poměrů, politický postoj k podnikání, politické trendy případně zákony a jejich využití v praxi jako jsou regulace, export nebo import.
- **přírodní a ekologické** – analyzují potřeby životního prostředí a jeho ochranou (12).

2 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V druhé části práce rozeberu současný stav pomocí analýzy vývoje trhu nemovitostí. Dále zanalyzuji pomocí Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil, SLEPT analýzu a v poslední řadě SWOT analýzu vnějšího a vnitřního prostředí.

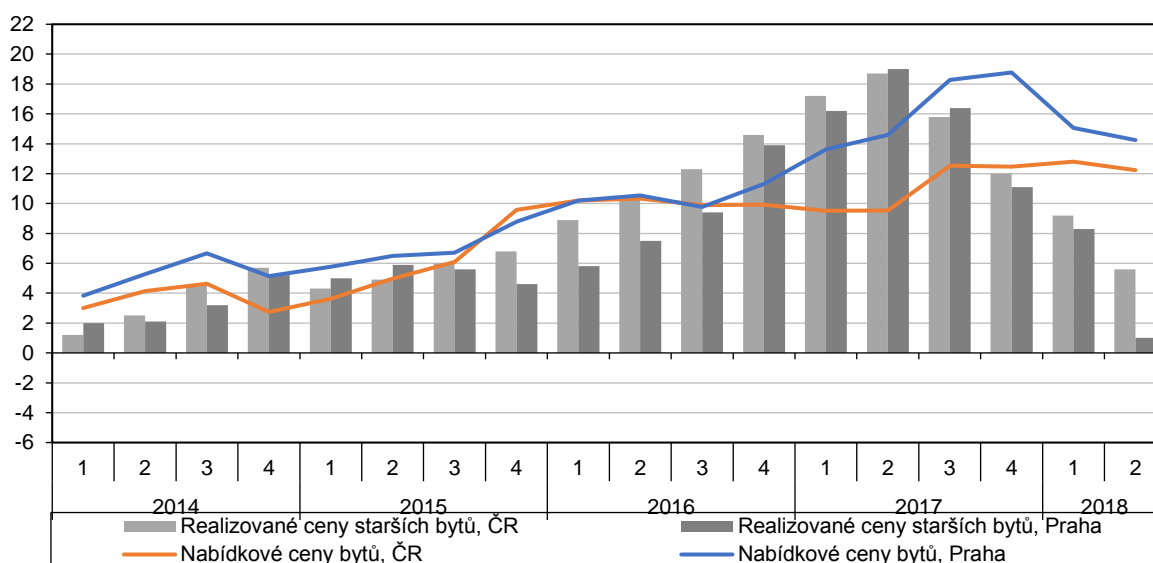
2.1 Analýza trhu nemovitostí

Pro pochopení projektu je důležité udělat analýzu trhu nemovitostí v Brně a okolí a popsat také vývoj tohoto trhu v širším hledisku, a to v rámci celé České republiky.

Realitní trh a jeho následný vývoj je důležitou součástí developerských projektů. Cenu nemovitostí ovlivňují jak výše úrokové míry, tak vývoj cen realitního trhu.

2.1.1 Vývoj realitního trhu

Česká ekonomika v oblasti bydlení se po menším propadu začátkem roku 2016 vrátila na tempo růstu. Rostoucí trend cen bytů je ovlivněn i další akcelerací cen. Cena energií, která v růstu nepolevila pak následně ovlivnila nejen ceny nájemného ale také prodejní ceny bytů. V dlouhodobém hledisku rostou ceny nemovitostí od roku 2014. V prvním čtvrtletí roku 2018 se ovšem rostoucí trend zastavil, a to v závislosti na rostoucích úrokových mírách (14).



Obrázek č.2: Vývoj cen bytů v České republice

(Zdroj: 15)

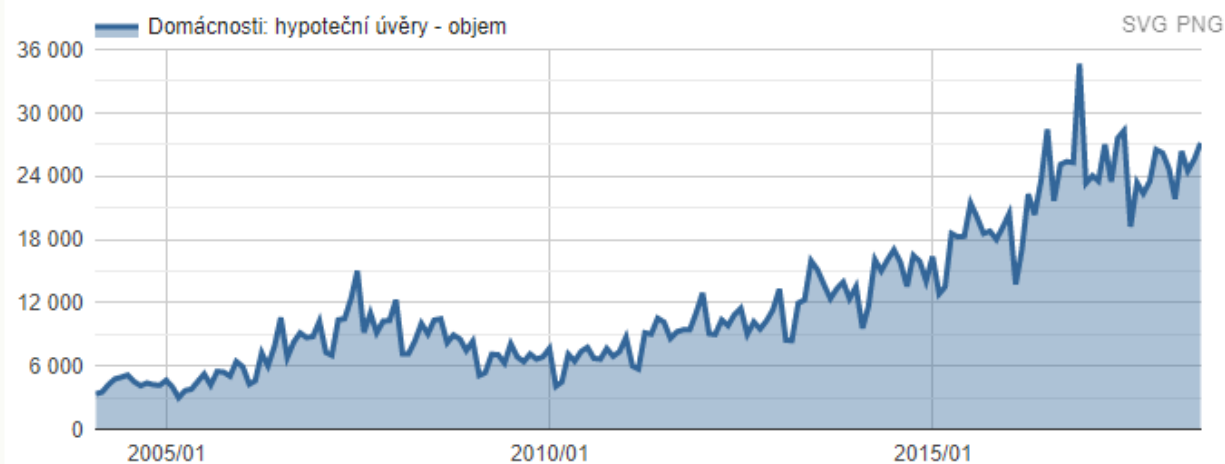
Tento stoupající trend je ovlivněn především klesající úrokovou mírou, která do prvního čtvrtletí roku 2018 měla klesající tendenci. V prvním čtvrtletí roku 2018 se trend obrátil a úrokové míry téměř překročily hodnotu hypoindexu.

Ceny brněnských nemovitostí se od konce roku pohybovaly na pomyslném vrcholu cen. Růst cen se ovšem s rostoucí úrokovou mírou nebude týkat celého trhu. Bude brán větší zřetel na lokalitu a typ nemovitosti. Vzhledem k tomu že se v Brně nenachází poptávané množství kvalitních bytových prostorů, je zde stále možnost růstu cenové hladiny u novostaveb (14).

2.1.2 Vývoj úvěrového trhu

Počet poskytnutých hypoték v roce 2018 oproti předešlým letům poklesl. Rostoucí trend, který byl sledovaný od roku 2010 ukončil svůj růst v roce 2016. Od roku 2016 je trend klesající, kdy klesají počty sjednaných hypoték i jejich celková hodnota. Tento jev je zapříčiněn především zvýšením požadavků na případné žadatele o úvěr. Při zhodnocení si firma opět zvolila vhodnou dobu pro realizaci svého projektu, jelikož je zde stále velké množství potencionálních zájemců, kteří díky přívětivým podmínkám mohou dosáhnout na úvěrové financování.

Nové obchody - objem poskytnutých hypotečních úvěrů



Obrázek č.3 : Nové obchody – objem poskytnutých hypotečních úvěrů
(Zdroj: 16)

V roce 2018 je sice zaznamenán pokles počtu sjednaných hypoték, ale průměrná výše hypotéky vzrostla zhruba o 120 tisíc korun více než proti roku předešlému. Za příčinu tohoto poklesu objemu je považováno zvyšování úrokové míry.

Tabulka č.2: Srovnání objemu a počtu hypoték

(Zdroj: 17)

	Objemy listopad	Objemy prosinec	Počty listopad	Počty prosinec
2018	19495 mld. Kč	14935 mld. Kč	8617	6565
2017	19460 mld. Kč	20138 mld. Kč	9466	9351
2016	29683 mld. Kč	17665 mld. Kč	14386	8684
2015	16654 mld. Kč	18099 mld. Kč	9032	9459
2014	12482 mld. Kč	14390 mld. Kč	7351	7995
2013	13428 mld. Kč	13501 mld. Kč	8267	8175
2012	12006 mld. Kč	13079 mld. Kč	7151	7637
2011	11566 mld. Kč	12847 mld. Kč	6712	7293

2.2 Porterova analýza

Analýza modelu pěti konkurenčních sil odvozuje sílu konkurence a uvádí postavení firmy mezi nimi. Tato analýza patří mezi mikroekonomické a zkoumá možnosti a hrozby nových konkurentů nebo substituční produkty. Jedná se tedy o pět základních vlivů, které mají přímý či nepřímý vliv na konkurence schopnost podniku (13).

Konkurenční rivalita

Je založena na konkurenčním boji o zakázky a o zákazníky. Mezi klíčové faktory, které jsou u konkurentů posuzovány jsou referenční stavby. Firmy, které mají delší historii, větší vlastní kapitál bývají zpravidla zkušenější a tyto zkušenosti využívají jako konkurenční výhodu. Konkurenční výhodu poté firmy využijí nejen při vyjednávání s bankovními institucemi, úřady či dodavateli ale také tato výhoda pomáhá zvyšovat zájem koncových zákazníků.

Potencionální konkurenti

Na trh developerských projektů, všeobecně na trh stavebního odvětví velkých projektů je těžké proniknout, jelikož se jedná o velmi kapitálově náročné projekty. Velké % prvotních investic musí hradit investor pomocí vlastních zdrojů. Z tohoto důvodu se neočekává nový a výrazný přísun konkurentů. Co se týká přímé konkurence o stejné velikosti realizovaných projektů v okolí města Brna, nelze zde tuto konkurenci najít.

Vyjednávací síla odběratelů

Důležitým faktorem pro průběh a následnou úspěšnost developerského projektu je předprodej bytových jednotek. Důležitým prvkem je forma financování, která je závislá právě na úspěšném předprodeji. Bankovní společnost při žádosti o finanční prostředky vždy pohlíží na množství prodaných bytů v rámci předprodeje. Analyzuje pomocí toho rizikovost, která má vliv na bankovní úvěr. Výnosnost projektů je poté závislá na výši úroků cizích zdrojů. Proto můžeme vyjednávací sílu odběratelů označit za důležitou, jelikož je na ni závislá cena objektů a následná výnosnost projektu.

Vyjednávací síla dodavatelů

Kvalitních a schopných dodavatelů stavebního trhu je větší množství než developerských společností, proto dodavatelé nemají velkou vyjednávací sílu. V případě nevyhovujících podmínek či třeba porušení smluvních závazků je tedy společnost schopná velmi rychle najít dodavatele jiného. Dodavatelé ovšem mohou společnost ohrožit různými faktory. Mezi hlavní faktory patří cena dodávaného materiálu a služeb, tak i kvalita dodávaných výrobků a materiálu. Posledním důležitým faktorem je spolehlivost a kvalita služeb, například doprava, kdy její zpoždění může ohrozit chod celého projektu.

Substituční výrobky

Substituční výrobek lze vysvětlit jako dva různé výrobky/produkty mezi kterými spotřebitel vybírá. Ve stavebním odvětví je představení substitučních výrobků nereálné. Lze totiž parametrově postavit stejné stavby. Ve stavebnictví je proto důležitý přístup a celkové zpracování. Při přístupu se hodnotí především materiál a kvalita stavby. I přes tyto okolnosti můžeme srovnávat různé

bytové jednotky, které mohou mít například nižší pořizovací cenu, ale na druhou stranu mohou nákup ovlivnit vyšší provozní náklady případně vyšší náklady na případné opravy.

2.3 SLEPT analýza

Analýza slept je považována za analýzu vnějšího prostředí a slouží k obecnému posouzení faktorů, které mají vliv na prostředí projektu (12).

2.3.1 Sociální faktory

Dne 21.3.2019 žije v Jihomoravském kraji k datu 31.12.2018 celkem 1 187 667 obyvatel. V Brně ke stejnému datu žije celkem 379 527 obyvatel, což tvoří téměř 32% celkové populace v Jihomoravském kraji. Tento údaj o celkové populaci nám říká že necelá jedna třetina obyvatel jihomoravského kraje žije v brně a jedná se tím pádem o vhodnou lokalitu pro developerský projekt. V porovnání s moravskoslezským krajem, který má k datu 31.12.2018 celkem 1 203 299 obyvatel má Ostrava jako jeho hlavní město 290 450 obyvatel což tvoří celkem 24,13 % celkového počtu obyvatel kraje. Proto lze označit Brno jako vhodnou lokalitu pro developerský projekt (18).

Dalším sociálním faktorem je průměrná hrubá mzda obyvatel v kraji, která v 1. až 4. čtvrtletí roku 2018 dosahovala hodnot 30 778, přičemž její trend oproti předešlému období byl rostoucí o 8 %. V porovnání opět s Moravskoslezským krajem, kde byla průměrná hrubá mzda obyvatele 28 801. Lze tedy předpokládat že obyvatelé s vyšší hrubou mzdou budou více ochotni investovat do vlastního bydlení, tedy zakoupení jednotky v developerském projektu (18).

2.3.2 Legislativní faktory

Developerský projekt z pohledu legislativních faktorů je velice náročný, jelikož musí developer splňovat všechny normy a respektovat zákony z odvětví do kterých projekt zasahuje. Zákony ovlivňují projekt již od jeho začátku, kde je potřeba dodržovat stavební zákon v projekční a realizační fázi. S dalšími zákony se developer setkává při ukončení výstavbové části, při přepisu vlastnických práv. Nejdůležitějším zákonem, který ovlivňuje developerský projekt je obchodní zákoník, který popisuje nejen vztahy mezi podnikateli, které se týkají jejich podnikatelské činnosti ale také vztahy, které byly vytvořeny mezi jakýmkoliv stranami, tedy i mezi podnikatelem a kupujícím. Posledním neméně důležitým prvkem legislativy je zákon na ochranu životního

prostředí, jelikož výstavbový projekt vždy zasáhne do životního prostředí, je tedy důležité myslet již při projekci na tyto okolnosti.

2.3.3 Ekonomické faktory

Mezi hlavní ekonomické faktory, které jsou sledovány na makroekonomické úrovni jsou především:

- inflace,
- hrubý domácí produkt,
- příjmy obyvatelstva.

Inflace

Průměrná roční inflace v roce 2018 dosahovala hodnot 2,1 % což značí oproti roku 2017 kdy byla průměrná inflace ve výši 2,5% mírný pokles o 0,4 %. Tento pokles bude mít vliv i na hrubý domácí produkt (19).

Tabulka č.3: Vývoj inflace v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování podle: 19)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Míra inflace	0,4 %	0,3 %	0,7 %	2,5 %	2,1 %

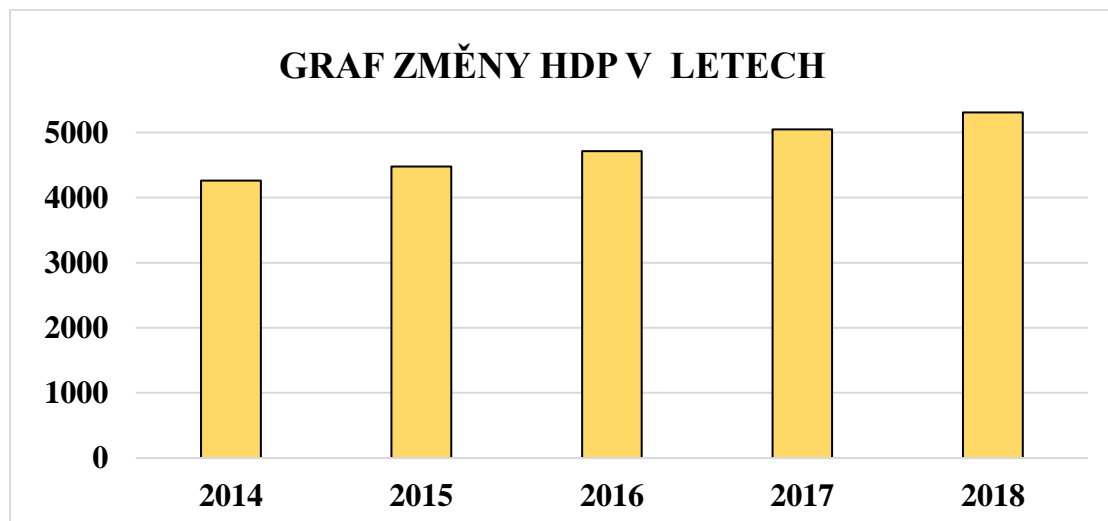
Hrubý domácí produkt

Od roku 2009 kdy byl zaznamenán celkový pokles, je HDP od zmiňovaného roku rostoucí celkově, a kromě roku 2013 kdy byl zaznamenán meziroční pokles je i meziroční trend rostoucí. Mezi lety 2016 a 2017 vzrostlo HDP meziročně o 337 mld. Kč což značí růst celkem o 4,6 %. Mezi lety 2018-2017 byl růst HDP jen o 260,4 mld. Kč což značí meziroční růst 2,9 %. Projekt byl realizován v letech 2016-2017. Lze tedy označit dobu realizace projektu za velmi dobře zvolenou, jelikož meziroční růst byl největší od roku 2007 (20).

Tabulka č.4 Meziroční růst HDP

(Zdroj: Vlastní zpracování podle: 20)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018
Meziroční růst	2,0 %	4,3 %	2,3 %	4,6 %	2,9 %
Výše v mld. Kč	4261,1	4477	4712,9	5049,9	5310,3

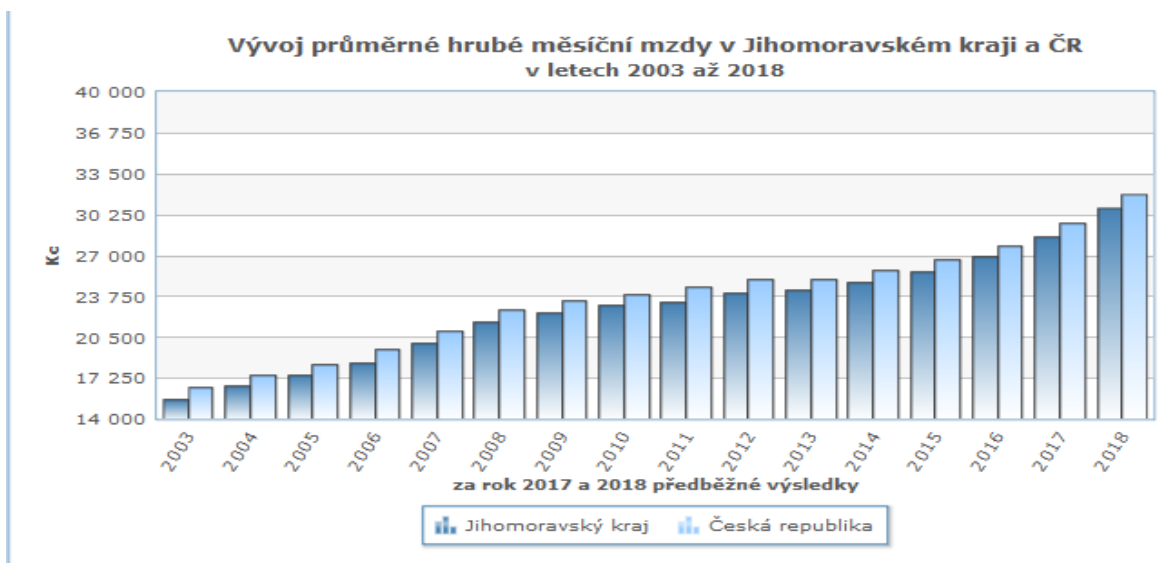


Graf č.1: Grafické zpracování meziročního růstu HDP

(Zdroj: Vlastní zpracování podle: 20)

Příjmy obyvatel

Mezi příjmy obyvatel patří především průměrná hrubá mzda. Průměrná měsíční mzda v Jihomoravském kraji každoročně roste. V porovnání s Českou republikou je vždy průměrná mzda nižší. Mezi lety 2008 až 2014 byl růst pozvolný a celkový růst byl 3129 Kč mezi zmíněnými lety. Mezi lety 2015 až 2018 byl celkový růst 3862 Kč. Lze tedy označit tento růst za více než 2násobně vyšší než v prvním zmíněném období. V roce 2018 dosáhla průměrná měsíční mzda v jihomoravském kraji částky 30788 Kč což je o 1097 Kč. méně, než je celorepublikový průměr. Tento růst poukazuje na možnost vysoké kupní síly, kterou lze v Jihomoravském kraji považovat za vysokou, proto se jedná o vhodnou lokalitu pro investora.



Obrázek č.4 Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v Jihomoravském kraji a ČR

(Zdroj: 20)

2.3.4 Politické faktory

Celorepubliková politická situace je stabilní a mezi své aktuální problémy nezahrnuje problematiku spojenou s developerskými projekty či výstavbovými projekty. V roce 2018 probíhaly prezidentské a komunální volby kde někteří z kandidátů právě podporovali výstavbové projekty. V roce 2016 proběhly volby do krajských zastupitelstev jejíž výsledky neměly vliv na právě probíhající projekty.

Jelikož tento developerský projekt byl realizován v letech 2016-2018, a jeho předinvestiční fáze začínají mnohem dříve neměly politické změny žádný vliv na tento projekt, jelikož se nejednalo o změny zásadní.

2.3.5 Technologické faktory

Požadavky na technickou úroveň projektů je stále rostoucí i přes aktuální již vysokou úroveň nabízených technologií. Zvyšují se nároky nejen na technologickou vybavenost nemovitostí ale také na technické vybavení okolí těchto nemovitostí.

Proto je důležité investovat do zkušené a odborně zručných zaměstnanců a dodavatelů které tento trh potřebuje. V Brně se nachází velké množství školících a výzkumných center které pomáhají bojovat s tímto problémem. Za zmínku stojí také Vysoké učení technické v Brně a jeho Stavební

fakulta. Se vzděláváním a inovacemi v tomto oboru pomáhá nejen stát ale také fondy Evropské unie.

2.4 SWOT analýza

Za pomoci analýzy SWOT můžeme identifikovat silné a slabé stránky podniku a jeho schopnosti vyrovnat se se změnami v tržním prostředí. Analýza je rozdělena na interní a externí prostředí (12).

Silné stránky

Mezi hlavní silné stránky firmy se dá považovat její finanční zdraví a kapitálová velikost, která je v developerském prostředí velmi důležitá. Díky své stálosti se firma dostává do výhodných vyjednávacích pozic se subdodavateli, kteří jsou na základě těchto vlastností ochotni prodloužit splatnost, doručit své služby přednostněji či poskytnout slevu. Další silnou stránkou je historie firmy především v Jihomoravském kraji což pomáhá při množství formalit. Mezi další silné stránky patří personální velikost a uspořádání firmy, každý zaměstnanec má přesně dané své povinnosti, zodpovědnosti a pole působnosti, což pomáhá při předcházení případnému řešení problémů.

Slabé stránky

Firma se potýká s nedostatkem zaměstnanců, což může způsobit nedostatek zodpovědných osob za případné problémy, případně může celou fázi projektu pozdržet což má za následek zpoždění ostatních fází či celého projektu. Další slabou stránkou společnosti je prodeje nemovitostí, kde je slabý marketing, což může zpomalit návratnost vloženého kapitálu a následně snížit výnosové procento celého projektu.

Příležitosti

Firma díky svému letitému fungování využívá svých nabitých zkušeností ke zkoumání a vytváření nových příležitostí. Díky předešlým projektům, které firma realizovala měla tedy větší vyjednávací schopnost se stavebním a pozemkovým úřadem. Firma využila této možnosti a rozšířila své předešlé projekty o další etapu. Projekt se nachází v rozrůstající se části města, která je dobře dostupná na dálnici a lze se napojit také na hlavní cestu směrem do centra města. Developer

zde tedy čerpá především ze svých zkušeností a navazuje na své předešlé projekty, díky čemuž si vytváří prostor pro další projekty a realizace.

Hrozby

I přes svou dlouholeté působení na trhu je firma ohrožována jinými společnostmi. Na straně jedné mohou společnost ohrožovat velké zahraniční společnosti s větším množstvím kapitálu a menšími požadavky na zisk, které za sebou mají mnohaleté zkušenosti a snaží se rozšířit svou působnost či investice i do Jihomoravského kraje. Na straně druhé mohou společnost ohrožovat malé podniky, kapitálově lehké, které jsou díky své jednodušší struktuře schopny vytvářet nabídky nových bytů i v již zastavěných lokalitách města. Obě tyto varianty mohou silně narušit prodejní plán společnosti a ohrozit tím projekt – především jeho předprodejní fázi.

3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této části bude popsána společnost IMOS Brno a.s. a její otevřený podílový fond IMOS Development. Poté bude popsána etapa osmá z projektu Zelené Město – Brno, Slatina, kde budou popsány jeho části a vlastnosti. Poté bude věnován prostor ke zpracování ukazatelů, které ovlivňují projekt, jeho výnosnost a také zvolení výhodnosti varianty financování uvedeného projektu.

3.1 Představení společnosti

Firma IMOS development vznikla v roce 2009 a to transformací a spojením společností, které se v realizačním prostředí výstavbových projektů pohybují od roku 1992 (bytové, nebytové, polyfunkční, komerční objekty). Firma je právní firmou podílový fond, který spadá pod společnost IMOS Brno. Společnost IMOS Brno byla založena 1.1.1997 se základním kapitálem ve výši 205 000 000 Kč který je splacen ve výši 100 %. Přičemž k datu 31.12.2017 dosahovala výše vlastního kapitálu společnosti hodnoty 1 362 098 000 Kč (21).

Mezi hlavní předměty podnikání patří především činnosti spojené s výstavbou (projektová činnost ve výstavbě, provádění staveb, jejich změn a odstraňování) a kompletním zajištěním ostatních služeb které jsou potřeba pro výstavbový projekt například silniční motorová doprava nebo montáž, opravy, revize (21).

Společnost je díky velkému vlastnímu kapitálu a dlouholeté historii na českém trhu lze firmu považovat za silnou společnost která má vliv na developerský, stavební i realitní trh nejen na Moravě ale v celé České republice. Podílový fond má ve svém portfoliu spoustu výstavbových projektů, které lze použít jako reference nejen v Jihomoravském kraji. Mezi významné projekty patří především všechny etapy projektu Byty Slatina Zelené město, kde se nachází přes 560 bytových jednotek, které byly vystaveny od roku 2012, kdy byla realizovaná první etapa. Mezi další významné projekty společnosti IMOS Development patří také projekty na Dolní Moravě, tedy projekty Dolní Morava Relax a sport resort nebo Stezka v oblacích, Dolní Morava, které patří do horského prostředí v blízkosti Kralického Sněžníku (21).

3.2 Charakteristika projektu

Developerský projekt Slatina – Zelené město – 8.etapa výstavy. Jedná se o jednu z etap, která je součástí obsáhlejšího projektu Slatina – Zelené město. Tato etapa i celý projekt se nachází v městské části Slatina, která se nachází v blízké dostupnosti centra města Brna. Projekt zajišťuje nejen výstavbu bytových jednotek ale také výstavba prostředků pro zlepšení občanské dostupnosti, mezi které patří komunikace a zastávky MHD. Projekt je dále doplněn o vybudování parku o rozloze 20 000m². Celkový projekt je pak doplněn také o další prvky vybavenosti lokality, například obchodní centrum Slatina. Celková etapa projektu obsahuje jedno přízemní podlaží a 6 nadzemních podlaží (21).

Bytové jednotky

V projektu je vytvořeno celkem 78 bytových jednotek. Objekt je řešen jako bezbariérový. Mezi nabízené bytové jednotky patří byty o velikosti 1+kk, 2+kk, 3+kk, 4+kk, přičemž každý byt disponuje vlastní terasou, balkonem nebo předzahrádkou. V ceně bytových jednotek jsou zahrnuty i ceny základního vybavení bytů, do kterých jsou standartně dodávány podlahové krytiny, elektroinstalace a vzduchová instalace do každé z místností bytové jednotky.



Obrázek č.5: Vizualizace projektu
(Zdroj 21).

3.3 Náklady projektu

Celkové náklady, které jsou vynaloženy na realizaci všech částí projektu se skládají z následujících částí:

- nákup pozemku,
- projektová a inženýrská příprava,
- projektová dokumentace,
- stavba a náklady s ní spojené,
- finanční náklady spojené s výstavbou.

3.4 DISKOTNÍ SAZBA

Jelikož společnost použila financování projektů pomocí vlastního kapitálu bude vzorec pro výpočet diskontní sazby zkrácen pouze na náklady vlastního kapitálu. Celková výše nákladů se tedy bude odvíjet především od rizika a požadované výnosnosti firmy.

3.4.1 Riziková prémie

Pro výpočet rizikové premie je důležitý firemní β koeficient, který byl firmou pro tento projekt navržen jako hodnota 0,85 z důvodů vysoké poptávky po vlastním bydlení a na základě rizikovosti předešlých etap projektu (21).

Riziková premie pro svůj výpočet potřebuje průměrnou roční výnosnost státních dluhopisů, která dosahovala hodnot 1,68 kde dni 31.3.2019 (20).

Průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcii společnosti dosahuje hodnot 9,58 % p.a. a beta koeficient který u společnosti dosahuje 0,85 (21).

$$RP = 0,85 * (12,13 - 1,68)$$

$$RP = 8,88 \%$$

Výsledná hodnota rizikové premie dosahuje hodnoty 8,88 %.

Následně bude spočítána požadovaná výnosnost, která je složená z výše výnosnosti zcela nerizikové investice, pro kterou investor používá inflaci +2 %. Bezriziková výnosnost pro společnost dosahuje tedy 2,1 % inflace + 2 % kritérium společnosti – celkem 4,1 %.

Požadovaná výnosnost společnosti se následně spočítá jako součet rizikové prémie a požadované výnosnosti.

$$PV = 4,1 + 8,88$$

Celková požadovaná výnosnost společnosti vychází 12,98 %.

Nyní můžeme dosadit všechny hodnoty do vzorce pro výpočet diskontní sazby. Firma použila financování pomocí vlastního kapitálu, proto je vzorec zjednodušen.

$$n_k = \frac{132500}{132500} * 0,1298 = 12,98 \%$$

Diskontní sazba pro projekt vychází 12,98 %.

3.5 Čistá současná hodnota

Pro výpočet čisté současné hodnoty je potřeba znát hodnoty Cash flow v jednotlivých letech. Výdaje cashflow jsou zahrnuty po prodeji všech bytových jednotek, které byly v etapě nabízeny. Jedná se o optimistický vývoj cashflow, jelikož se plánuje prodej všech jednotek do roku 2024.

Tabulka č.5: Předpokládaný vývoj peněžního toku projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Slatina VIII. etapa						
	2020	2021	2022	2023	2024	Celkem
- příjmy od klientů (v tis. Kč)	0	0	5183	246315	18035,9	269534
- výdaje (v tis. Kč)	4816	2108	37419	88151	0	132494
Cashflow celkem (v tis. Kč)	4816	2108	32236	158164	18035,9	

Tabulka č.6: Čistá současná hodnota pro úrokovou míru 12,98%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Čistá současná hodnota	Rok 0/2020	Rok 1/2021	Rok 2/2022	Rok 3/2023	Rok 4/2024	Celkem
Příjmy (v tis. Kč)	0	0	5 183	246 315	18 036	269 534
Výdaje (v tis. Kč)	4 816	2 108	37 419	88 151	0	132 494
Cashflow celkem (v tis. Kč)	-4 816	-2 108	-32 236	158 164	18 036	137 040
Úrok	0,1298	0,1298	0,1298	0,1298	0,1298	0,1298
ČSH (v tis. Kč)	-4262,70	-1651,46	-22353,03	97073,65	9797,89	78604,34

Čistá současná hodnota při jeho realizaci v délce 4 roky a požadované výnosnosti 12,98 % vychází 77 737,54 tis. Kč

Tabulka č.7: Čistá současná hodnota pro úrokovou míru 15%

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Čistá současná hodnota	Rok 0/2020	Rok 1/2021	Rok 2/2022	Rok 3/2023	Rok 4/2024	Celkem
Příjmy (v tis. Kč)	0,00	0,00	5183,00	246315,00	18036,00	269534,00
Výdaje (v tis. Kč)	4816,00	2108,00	37419,00	88151,00	0,00	132494,00
Cashflow celkem (v tis. Kč)	-4816,00	-2108,00	-32236,00	158164,00	18036,00	137040,00
Úrok	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
ČSH (v tis. Kč)	-4187,83	-1593,95	-21195,69	90430,78	8967,08	72420,39

Čistá současná hodnota při realizaci projektu v délce 4 roky a požadované výnosnosti 15 % vychází 83283,45 tis. Kč

3.6 Vnitřní výnosové procento

U vpp je důležitá míra požadovaná míra výnosnosti investora. Tato míra by měla vždy minimálně dosáhnout ideálně přesáhnout výnosnost stanovenou investorem. Pro přesné určení vpp se používá iterační metody.

Vnitřní míra výnosnosti pro tento projekt vyšla 147,31 %.

3.7 Varianta financování

Pro developery je velmi důležité vybrat vhodnou formu financování, jelikož právě vybraná forma financování ovlivňuje nejen výsledný zisk z projektu ale také jeho průběh a kapitálovou náročnost.

3.7.1 Vlastní zdroje

Financovat projekt pomocí vlastních zdrojů je velmi náročné, jelikož investor musí být připraven na uvolňování finančních prostředků v delším časovém horizontu. Firma tedy musí dosahovat vysoké likvidity a dostatečného množství finančních prostředků.

Společnost IMOS development díky své formě podílového fondu, který spadá pod společnost IMOS Brno, která disponuje velkým množstvím vlastního kapitálu, který je určen především pro investování do vlastních projektů. Projekt byl tedy zezáátku financován pomocí vlastních zdrojů. Vlastní financování společnost použila až do výstavbové fáze, přesněji do dokončení hrubé stavby a následném zanesení stavby do katastru nemovitostí. Zájemci po této fázi museli složit přibližně 70% celkové ceny bytu k datu kdy byli prohlášeni za vlastníka (21).

3.8 Financování projektu

Klíčovým faktorem, který rozhoduje o financování projektu je především jeho velikost. Projety se tedy následně dělí do tří skupin malý, střední a velký projekt. Malé a střední projekty jsou schopny si společností financovat pomocí vlastních zdrojů.

Společnost IMOS Development patří mezi velké společnosti a je schopná tedy pomocí vlastních zdrojů financovat své projekty až do fáze hotové hrubé stavby a zanesení stavby do katastru nemovitostí. V případě nedostatku kapitálu nebo snahy o zvýšení rentability vlastního kapitálu tedy finanční páky, by mohla společnost využít některého z úvěrových produktů které momentálně na trhu nabízí bankovní i nebankovní instituce.

3.8.1 Financování pomocí bankovního úvěru

Společnosti, které nemají množství vlastního kapitálu takové, aby mohli projekt financovat pomocí vlastních zdrojů nebo chtějí zvýšit finanční páku vlastního kapitálu využívají bankovní úvěr jako jeden z nejčastějších typů pomoci při financování. Rostoucí tendence poptávky po vlastním bydlení nahrává nejen stavebnímu trhu ale také trhu s úvěry. Při žádání úvěru na výstavbový, developerský projekt jsou podmínky pro schválení stále velmi přísné a neměnné, jelikož banka na sebe přebírá riziko, které by nastalo v okamžiku krachu projektu a konce jeho realizace. Proto je potřeba při žádání o úvěr u bankovní společnosti ukázat kvality projektu a jeho dobré předpoklady pro následný prodej pomocí kvalitního ocenění nemovitosti a průzkumu poptávky.

Jelikož banky standartně nenabízí úvěr pro developerské projekty byla při zjišťování podmínek a faktorů za kterých dostane developerská společnost bankovní úvěr nutná osobní konzultace. Pro provedení konzultací vyšly základní faktory u všech institucí následovně:

- lokalita projektu,
- výše úvěru,
- předprodej,
- doba splatnosti,
- typ nemovitosti,
- typ developmentu (prodejní, pronájmy),
- aktuální fáze projektu.

Pro při osobní konzultacích jednotlivých bankovních institucí byly zjištěny podmínky každé z institucí. Důležité ovšem je zmínit také fakt že při každé konzultaci byl kladen důraz o individuálnosti projektu a není teda možné tyto podmínky uplatňovat na všechny projekty. Mezi navštívené instituce patří Komerční banka, a.s., Česká spořitelna, a.s., a v poslední řadě také TRINITY BANK a.s.

3.8.2 Možnosti financování pomocí bankovního úvěru

Bankovní společnosti zpravidla nabízejí úvěrové produkty, u kterých je možné dosáhnout menší úrokové míry, která se vždy odvíjí především od výše poskytnutého úvěru a délky jeho splatnosti. Bankovní společnosti tedy nabízí úvěry s nižší úrokovou mírou, ale nejsou ochotny následně poskytnout vyšší částku úvěru, jelikož dostávají menší prémii za riziko.

TRINITY BANK a.s.

Banka s téměř dvaceti tří letou historií na českém trhu se zaměřuje především na privátní a korporátní bankovníctví. Mezi její hlavní produkty patří vkladové produkty pro soukromé osoby. Pro právnické subjekty nabízí naopak úvěrové produkty, které staví na otevřeném přístupu a rychlosti. Základní kapitál společnosti dosahuje výše 1 100 000 000 Kč (22).

Společnost nabízí pro developerské projekty tři druhy úvěrů, které jsou určeny pro prodejní development, pronájmy development a pronájemcové a projektové financování. Pro projekt společnosti IMOS Development je potřeba zvolit úvěr pro prodejní development. Pro zvolenou variantu úvěru je společnost ochotná poskytnout až 65 % z celkové tržní hodnoty nemovitosti, a to v rozpětí od 1 000 000 Kč až do 80 000 000 Kč. Požadovaná splatnost se pohybuje v délce od 1 do 6 let. Úroková míra je stanovována individuálně podle projektu a výše poskytnutého úvěru, přičemž její hodnoty dosahují maximální výše až 8,2 % p.a. ročně (22).

Česká spořitelna, a.s.

Společnost byla založena v roce 1991, patří tedy mezi nejdéle fungující bankovní instituce na území České republiky. Základní kapitál společnosti je 15 200 000 000 Kč. Jelikož se jedná o jednu z největších společností s téměř 30letou historií nabízí svým klientům nejvíce produktů a doplňkových služeb či servisu (23).

Podmínky pro poskytnutí úvěru od společnosti Česká spořitelna, a.s. jsou následující. IMOS Development jako developerská společnost musí pro čerpání úvěru dosahovat minimálně 35 % z celkových investičních nákladů, což značí že Česká spořitelna, a.s. poskytuje úvěr do maximální výše 65 % z investičních nákladů projektu. Délka splacení projektu se pohybuje od 1 do 8 let s dodatkem o splatnosti, který říká že úvěr musí být splacen nejpozději do 1 roku od dokončení výstavby. V rámci snížení rizika banka požaduje 10 % předprodaných bytových jednotek pro poskytnutí úvěru. Úroková míra stejně jako maximální hodnota poskytnutého úvěru není určená, jelikož se jedná o silnou společnost, která je v případě velmi individuálních podmínek poskytnout úvěr ve výši přesahující 100 000 000 Kč, proto je určena výše úrokové míry 3,8 % p.a. kdy se jedná pouze o minimální hodnotu úrokové míry (23).

Komerční banka, a.s.

Tato společnost, která na českém trhu působí od roku 1992 a její základní kapitál dosahuje nejvyšší výše ze zkoumaných společností a to výše 19 004 926 000 Kč, nabízí největší množství produktů pro investiční financování. Společnost nabízí velké množství produktů, jelikož každý produkt je jasně strukturovaný a je tedy náročné splnit všechny požadované podmínky pro získání úvěru (24).

Při sledování splnění podmínek pro získání úvěru používá banka svůj vlastní interní dokument, kde jsou přesně popsány požadavky na klienta, mezi které patří například historie a zkušenosti firmy kdy banka požaduje pět typově i velikostně podobných projektů které společnosti dokončila v průběhu posledních pěti let. Pro developerský projekt s cílem následného rozprodeje jsou určeny další požadavky, které se týkají předprodejů kdy banka požaduje minimálně 30 % předprodaných bytových jednotek pro získání úvěru. Procentuální výše poskytnutí úvěru dosahuje 70 % z celkových nákladů na projekt, požaduje tedy 30 % vlastních zdrojů developerské společnosti. Úroková míra se stanovuje od základní míry, kterou následně navyšují podmínky plnění požadavků banky. Tato základní úroková míra je 3,2 % p.a. Délka poskytnutí úvěru není tabulkově dána, je jen omezena nutností splatit úvěr do jednoho a půl roku od dokončení výstavby (24).

3.8.3 Financování pomocí nebankovního úvěru

Možnosti úvěru pro developerské projekty na nebankovním trhu jsou rozšířenější než na trhu bankovním. Pro porovnání jsou vybrány firmy s významnou působností na dnešním trhu, díky čemuž jsou schopni splnit finanční požadavky klientů. Rovněž se tyto společnosti provozují pobočku v Brně a jsou tedy vhodné pro projekty v Jihomoravském kraji.

RONDA INVEST

Jedná se o českou společnost, která nabízí především zajištěné úvěry podnikatelským subjektům na území České republiky a Slovenska. RONDA INVEST a.s. je členem skupiny Alphaduct, a.s. jejíž základní kapitál dosahuje výše 1 400 000 000 Kč. Má tedy silné zastoupení, díky čemuž je schopná nabízet úvěry vysoké výše (25).

Společnost má ve svém portfoliu nabídky několik úvěrových produktů, které dosahují výši od 2 000 000 Kč do 100 000 000 Kč. Splatnost se pohybuje od 0,5 do 15 let, úroková sazba začíná u 6,9 % p.a. a maximální zajištění dosahuje 70% tržní ceny nemovitosti (25).

Nabídka pro developery je omezená na jeden hlavní produkt, který společnost nabízí. Developerské společnosti mohou čerpat úvěr jim určený za podmínky, že výše úvěru nebude přesahovat více než 70 % z celkové tržní hodnoty projektu. Další podmínkou je hodnota úvěru, která se může pohybovat mezi 10 až 100 miliony Kč. Klíčový faktor, který ovlivňuje výslednou výši úrokové sazby je délka splatnosti, kterou firma nabízí v rozmezí od půl roku až do tří let. Úroková výše bude stanovena podle celkové hodnoty projektu, rizikovosti a délky doby splatnosti a ve výsledných hodnotách se může pohybovat v rozmezí od 6,9 do 8,5 % p.a. Úvěr je možné čerpat i bez zahájení předprodeje bytových jednotek (25).

NEY spořitelní družstvo

Jedná se o českou finanční instituci, která na českém trhu působí již od roku 1999. Společnost získala za svou dlouholetou historii mnoho ocenění v rámci termínovaných vkladů. Právní formou je zapsáno jako družstvo se základním kapitálem ve výši 74 211 000 Kč (26).

Společnost developerským společnostem nabízí úvěr v možné výši od 1 do 90 milionů korun, přičemž doba splatnosti se pohybuje v délce od 1 do 5 let. NEY spořitelní družstvo také požaduje zajištění tohoto úvěru, a to pomocí nemovitosti + dalších produktů pomáhající k dozajištění mezi které patří blanko směnky, zástavy obchodního podílu či akcií. Úroková míra se pohybuje v rozmezí od 8 % do 11 % p.a. v závislosti na rizikovosti a dalších faktorech jako je například historie žadatele o úvěr. Podíl vlastních a cizích zdrojů pro projekt má společnost určena poměrem 25/75, požaduje tedy 25 % z celkové investice jako vlastní kapitál developerské společnosti v oblastech Brno a Praha, v ostatních oblastech požaduje společnost procento vlastního kapitálu vyšší (26).

3.8.4 Porovnání zkoumaných úvěrových produktů

Při porovnávání možných úvěrových možností developera byly vybrány tři bankovní a dvě nebankovní instituce které působí v České republice, především poté v Jihomoravském kraji. Při vybrání společností byly následně zkoumány ukazatele a možnosti těchto úvěrových produktů u daných společností.

Mezi zkoumané ukazatele patřilo následující:

- podíl potřebných vlastních zdrojů – kolik % z celkové investice musí společnost vlastnit,
- úroková míra – vždy stanovována individuálně podle rozsahu projektu,
- předprodej – zdali pro čerpání úvěru musí developer mít předprodané jednotky – v %,
- délka – doba poskytnutí úvěru, podmínky pro jeho ukončení,
- maximální výše – nejvyšší částka kterou bankovní instituce poskytne jako úvěr.

Tabulka č.8: Porovnání úvěrových produktů

(Zdroj: Vlastní zpracování podle: 22), 23), 24), 25), 26)

	Podíl potřebných vlastních zdrojů	Úroková míra	Předprodej	Délka	Maximální výše
TRINITY BANK, a.s.	35 %	maximálně 8,2 %	NE	1-6 LET	80 000 000 Kč
Česká spořitelna, a.s.	35 %	minimálně 3,8 %	10 %	1-8 LET + 1 rok od dokončení	přes 100 000 000 Kč
Komerční banka, a.s.	30 %	minimálně 3,2 %	30 %	1,5 let po dokončení stavby	Individuální
RONDAINVEST	30 %	6,9 - 8,5 %	NE	0,5 - 3 let	100 000 000 Kč
NEY Spořitelní družstvo	25 %	8 - 11,2 %	Zástava	1-5 let	30 000 000 Kč

V tabulce lze vidět porovnání a zvýrazněnou nebankovní společnost jejíž úvěrový produkt pro developerské společnosti vychází nejlépe z pohledu dostupnosti, výše předprodejů, výše půjčeného kapitálu a velikosti úrokové míry p.a.

3.8.5 Vložení cizího kapitálu do investice

Jako nejlepší variantu financování pomocí části cizích zdrojů byl vybrán produkt od společnosti Rondainvest, která je schopná nabídnout největší podíl prostředků na financování developerského projektu. Úvěr bude mít výši 92 750 000 Kč a je brán jako nejvyšší možná výše úvěru kterou společnost nabízí což znamená 70 % z celkové výše investice. Výše úroku byla při zvolení splácení

pomocí každoroční konstantní platby a délky úvěru na dobu 5 let byla produktovým specialistou společnosti Rodainvest určena na 7,7 % p.a. Při určování této úrokové míry byla brána v potaz nejen délka úvěru a jeho výše ale také příznivé podmínky na trhu s nemovitostmi které značí nízké riziko a také historii společnosti IMOS Development.

Konstantní platba byla spočítána pomocí vzorce pro konstantní anuitu a jeho výsledná výše vyšla 23 046,59 tisíc Kč. ročně.

V následující tabulce je zobrazen splátkový kalendář pro určený úvěr.

Tabulka č.9: Splátkový kalendář

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	Počáteční stav (v tis. Kč)	Úrok 7,7 % p.a. (v tis. Kč)	Splátka (v tis. Kč)	Platba (v tis. Kč)	Konečný stav (v tis. Kč)
2020	92 750	7 141,75	15 904,8	23 046,6	76 845,2
2021	76 845,2	5 917,08	17 129,5	23 046,6	59 715,7
2022	59 715,7	4 598,1	18 448,5	23 046,6	41 267,2
2023	41 267,2	3 177,57	19 869	23 046,6	21 398,1
2024	21 398,1	1 647,66	21 398,1	23 045,8	0

Výsledná varianta, která byla vybrána jako nejlepší má celkové náklady na úroky ve výši 22 482 160 Kč. Tyto náklady na úroky jsou brány jako daňově uznatelný náklad. Výsledné náklady na cizí kapitál budou tedy sníženy o daňový štít.

$$\text{Daňový štít v \%} = 0,077 * (1-0,19) = 0,06237 \%$$

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = 22\,482\,160 * 0,06237 = 14\,022\,212 \text{ Kč}$$

Výsledná hodnota nákladu na cizí kapitál po využití daňového štítu vychází o 8 459 948 Kč méně tedy 14 022 212 Kč. Podnik tedy ušetřil celkem 6,23 % z celkových nákladů na úvěr.

3.8.6 Výnosnost vlastního kapitálu

V následující tabulce je zobrazeno využití cizího kapitálu a daňového štítu oproti investici čistě z vlastních zdrojů.

Tabulka č.10: Porovnání výnosnosti

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Vlastní kapitál (v tis. Kč)	Cizí kapitál (v tis. Kč)	Výnosnost 12,98 % (v tis. Kč)	Úroky 7,7 % (v tis. Kč)	Zisk nezdaněný (v tis. Kč)	Daň ze zisku	Zisk po zdanění (v tis. Kč)	Výnosnost vlastního kapitálu
132 500	0	17 198,50	0	17 199	19 %	13 931	11 %
53 000	79 500	17 198,50	6 121,50	11 077	19 %	8 972	17 %

Při použití cizího kapitálu se zvýší výnosnost vlastního kapitálu z 11 % na 17 %.

3.9 Ziskovost projektu

Ziskovost projektu je zjištěna jako rozdíl mezi náklady a výnosy.

Tabulka č.11: Ziskovost projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	Financování pomocí vlastních zdrojů	Financování pomocí vlastních a cizích zdrojů
Příjmy (v tis. Kč)	269 534	269 534
Výdaje spojené s výstavbou (v tis. Kč)	132 494	132 494
Výdaje spojené s úvěrem (v tis. Kč)	0	14 022
Zisk (v tis. Kč)	137 040	123 018

Pomocí tabulky o ziskovosti projektu můžeme vidět nižší zisk o 14 022 000 Kč při použití cizích zdrojů pro financování projektu.

3.10 Analýza a hodnocení rizik

Rizika mohou ovlivnit projekt a snížit jeho konečnou výnosnost nebo mohou ohrozit jeho průběh.

Tabulka č.12: Možná rizika projektu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Popis rizika	Závažnost 1 nejvyšší 5 nejnižší	Opatření
Pozdní dokončení	3	Smluvní zabezpečení s možností prodloužení doby, tvorba časových rezerv
Špatná kvalita dodávky	2	Výběr kvalitních dodatelů, pojištění dodávek pomocí smlouvy, požadování zkušeností a referencí, náhradní dodavatelé
Nebezpečí krachu společnosti	5	Investovat pouze prostředky k tomu určené
Nevhodná projektová dokumentace	4	Zvolení správného s kladnými referencemi a již ověřeného zdroje pro projektovou dokumentaci, nutné vymezení zodpovědnosti
Archeologický průzkum	1	Prověření historie místa a předběžný průzkum dotčených parcel
Vandalství při výstavbě	3	Zabezpečení výstavbového objektu pomocí oplocení a bezpečnostní služby
Nabídka a poptávka	1	Analýza poptávky po určeném typu bydlení u realitních kanceláří, analýza nabídky konkurenčních firem, cenová hladina nabízených možností
Lokalizace projektu	3	Určení vhodné lokace pomocí průzkumu u obyvatel, sledování migrace obyvatel, kontrola územního plánu
Legislativní jednání s dotčenými orgány	2	Operativní řízení projektu schopné reagovat na případné změny v projektu

ZÁVĚR

Klesající trend hypoteční sazby v minulých letech byl silným faktorem, který společně s rostoucí ekonomikou v České republice zvýšil poptávku po vlastním bydlení. Rostoucí poptávka po vlastním bydlení byla podpořena ještě zvyšujícími se cenami nájemného. Tento trend, který podporoval developerské a výstavbové projekty zpomalen začátkem roku 2018 kdy se zvýšila nejen úroková míra ale také klesající procento meziroční inflace a následný pokles meziročního růstu HDP.

Bakalářská práce je rozdělena do částí, které jsou na sebe logicky navázané do společného celku. V první části jsou nastíněny teoretická východiska této práce, které jsou důležité pro pochopení následné problematiky, mezi která se vztahuje k developerskému projektu. Mezi tuto problematiku patří nejen popsání developerského projektu, a developerské společnosti ale také představení podílového fondu a jeho financování a následný popis fází projektů, investic, rozpočtu a rizik. Na konci první části jsou popsány základní analýzy, které ovlivňují rozhodování o developerském projektu a vzorce k výpočtům ukazatelů které nás informují o výnosnosti, návratnosti daného projektu.

Analýza současného stavu představuje provedení čtyř analýz pro prostředí, ve kterém se projekt pohybuje. První analýza je provedena pro vývoj realitního trhu a úvěrového trhu které jsou odpovídající pro trh developerských projektů. Další provedená analýza je Porterova analýza, která popisuje developerské projekty z pohledu mikroekonomického prostředí konkurence pomocí konkurenční rivality, potencionální konkurence, vyjednávacích sil nejen odběratelů ale i dodavatelů a následně také pomocí substitučních výrobků/možností. Následná SLEPT analýza provádí analýzu vnějšího prostředí a faktorů které mají vliv na prostředí projektu. Mezi tyto faktory patří sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické. Poslední provedenou analýzou je analýza SWOT, která ukazuje interní silné a slabé stránky projektu a také možné externí příležitosti a hrozby. Analýzy byly zpracovány pomocí dat a informací z Českého statistického úřadu. Tyto analýzy poukazují na vhodné prostředí a čas pro realizaci developerských projektů, jelikož se jedná o období s rostoucí průměrnou mzdou, zvyšujícím se počtem obyvatel a stále nízkou úrokovou mírou pro hypoteční úvěry.

Návrhová část poté obsahuje stručný popis společnosti a její minulosti, poté je popsán projekt formou představení bytových jednotek, dostupnosti. Následně jsou vypočítány ukazatele, které vypovídají o výši čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta.

Při financování projektu pomocí vlastních zdrojů je velmi důležité určit si požadovanou výnosnost pro kterou je klíčová riziková prémie. Riziková prémie pro tento projekt byla pomocí firemního β koeficientu určena ve výši 0,85. Při výpočtu rizikové premie byla dále použita roční průměrná výnosnost státních dluhopisů, která dosahovala hodnot 1,68 kde dni 31.3.2019

Následná výsledná hodnota požadované výnosnosti byla určena pomocí rizikové premie a výše zcela nerizikové investice která byla developerem určena jako součet inflace a kritériu společnosti. Požadovaná výnosnost pro projekt vychází je 12,98 %.

Čistá současná hodnota byla zjištěna pomocí výkazu cashflow z jednotlivých let a diskontována právě o požadovanou výnosnost projektu. Čistá současná hodnota projektu pro tento projekt vyšla 77 737 540 Kč. Vnitřní výnosové procento dosahuje velmi vysokých hodnot při optimistickém toku cashflow. Na základě optimistického cashflow vychází hodnota vnitřního výnosového procenta 137,31 %.

Společnost financovala projekt pomocí vlastního kapitálu, z důvodů zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu byl udělán výzkum u bankovních a nebankovních společností, které mají ve své nabídce úvěry pro developerské a investiční využití. Nejlepší podmínky nabídla společnost Rondainvest, která je schopná firmě IMOS Development poskytnout úvěr ve výši 92 750 000 Kč, což je 70% celkové investice projektu při úroku 7,7 % p.a. což nelze považovat za nejnižší úrokovou míru která byla konkurenčními bankovními a nebankovními společnostmi nabízena. Tato varianta byla zvolena také z důvodů nízké potřebné úrovně vlastních zdrojů a nenutnosti předprodeje. Peníze, které by společnost měla k dispozici díky úvěru by mohla následně využít pro jiné projekty a zvýšit tak svou celkovou ziskovost a rozšířit svou působnost. Při použití cizích zdrojů společnost docílí nejen volných finančních prostředků pro jiné investice ale také zvýšením výnosnosti vlastního kapitálu. Tato výnosnost by pomocí cizího kapitálu vzrostla z 11 % na 17 %

Varianta financování pomocí vlastního kapitálu vyšla pro společnost lépe než při zvolení varianty financování pomocí cizích zdrojů. Jelikož firma disponuje velkým množstvím finančních prostředků a je schopná tyto velké projekty financovat pomocí vlastního kapitálu je pro ni tato varianta z pohledu celkové výnosnosti výhodnější i přes nižší výnosnost

vlastního kapitálu při použití čistě vlastních zdrojů. Pokles celkového zisku při financování pomocí cizích zdrojů by byl 14 022 000 Kč což značí rozdíl mezi výsledným ziskem 137 040 tis. Kč. při financování pomocí vlastních zdrojů a částkou 123 018 tis. Kč. při financování pomocí developerského úvěru od společnosti Rondainvest a.s. Jako poslední je provedena analýza rizik, které jsou ohodnoceny podle bodového ohodnocení od nejrizikovějšího po nejméně rizikové a následně doporučeny opatření která pomohou při obraně proti těmto rizikům.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1) DANČIŠIN, M., ACHOUR, G. Úvěrové financování developerských projektů. Realit [online]. 2006, č. 7 [cit. 2019-01-03]. Dostupný z: [www. <http://www.glatzova.com/files/download/23_uverovani_0706_cs.pdf>](http://www.glatzova.com/files/download/23_uverovani_0706_cs.pdf).
- 2) ZEMAN, Václav a Tomáš MELUZÍN. *Bankovnictví pro studijní obor realitní inženýrství: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. ISBN 978-80-214-4040-1.
- 3) VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-869-2901-9.
- 4) POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.
- 5) GREENE, Jason T a Charles W HODGES. The dilution impact of daily fund flows on open-end mutual funds. *Journal of Financial Economics* [online]. Elsevier B.V, 2002, **65**(1), 131-158 [cit. 2018-12-09]. DOI: 10.1016/S0304-405X(02)00137-X. ISSN 0304-405X.
- 6) Zákon č.240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ze dne 3.července 2013.
- 7) FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Dotisk 2007. Praha: Grada Publishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.
- 8) TICHÝ, Milík. *Projekty a zakázky ve výstavbě*. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-009-6.
- 9) KORYTÁROVÁ, Jana. *Management rizik souvisejících s dodávkou stavebního díla*. Brno: CERM, 2011. ISBN 978-80-7204-725-3.
- 10) REŽŇÁKOVÁ, Mária a Marek ZINECKER. *Finanční management*. Vyd. 2. Brno: Zdeněk Novotný, 2003. ISBN 80-214-2488-5.
- 11) PLESKAČ, Jiří a Leoš SOUKUP. *Marketing ve stavebnictví*. Praha: Grada, 2001. ISBN 80-247-0052-2.

- 12) KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. *Marketing management*. [4. vyd.]. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4150-5.
- 13) Analýza pěti sil 5F. *Managementmania* [online]. Wilmington: Managementmania, 2016 [cit. 2019-02-08]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/analyza-5f>
- 14) Vývoj cen nemovitostí v Brně a okolí. *Remax pro* [online]. Brno: RX Pro, 2018 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <https://www.remaxpro.cz/vyvoj-cen-nemovitosti-v-brne-a-okoli-2-ctvrtleti-2018/>
- 15) Vývoj ekonomiky České republiky. *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2019 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-1-pololeti-2018>
- 16) Hypotéky. *Kurzy* [online]. Praha: AliaWeb, ©2000-2019 [cit. 2019-05-08]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/hypoteky/>
- 17) Fincentrum Hypoindex prosinec 2018. *Hypoindex* [online]. Praha: Fincentrum, ©2008-2016 [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/fincentrum-hypoindex-prosinec-2018-hypoteky-zdrazuji-nejrychleji-za-poslednich-10-let/>
- 18) Počet obyvatel v obcích. *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2016 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/pocet-obyvatel-v-obcich>
- 19) Inflace - 2019, míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy* [online]. Brno: AliaWeb, ©2000-2019 [cit. 2019-04-01]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?G=4&A=2&page=3>
- 20) *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2019 [cit. 2019-04-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/domov>
- 21) AXMANOVÁ, K. *Interview* [ústní sdělení]. IMOS Development, Pobřežní 620/3, Praha. 03.12.2018
- 22) ČEREŠNÁKOVÁ, E. *Informace o úvěrových produktech* [ústní sdělení]. Trinity Bank, Senovážné náměstí 1375/19, Praha. 16.04.2019

- 23) DULÍNKOVÁ, H. *Informace o úvěrových produktech* [ústní sdělení]. Česká Spořitelna, Palackého třída 1365/59, Brno. 18.04.2019
- 24) HOCHMEISTER, T. *Informace o úvěrových produktech* [ústní sdělení]. Komerční banka, Benešova 6b, Brno. 22.4.2019
- 25) BLAŽEK, LUKÁŠ. *Re: Informace o developerském úvěru* [e-mailová komunikace]. 29.04.2019 14:54 [cit. 2019-04-30].
- 26) KAFKOVÁ, JANA. *Re: Dotaz ohledně developerského úvěru* [e-mailová komunikace]. 02.05.2019 13:49 [cit. 2019-05-02].
- 27) SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

SEZNAM GRAFŮ

Graf č.1: Grafické zpracování meziročního růstu HDP	40
---	----

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č.1: Profily rizika investičních projektů A,B.....	24
Obrázek č.2: Vývoj cen bytů v České republice.....	34
Obrázek č.3 : Nové obchody – objem poskytnutých hypotečních úvěrů	35
Obrázek č.4 Vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy v Jihomoravském kraji a ČR.....	41
Obrázek č.5: Vizualizace projektu	45

SEZNAM TABULEK

Tabulka č.1: SWOT analýza	32
Tabulka č.2: Srovnání objemu a počtu hypoték.....	36
Tabulka č.3: Vývoj inflace v letech	39
Tabulka č.4 Meziroční růst HDP	40
Tabulka č.5: Předpokládaný vývoj peněžního toku projektu.....	47
Tabulka č.6: Čistá současná hodnota pro úrokovou míru 12,98%	48
Tabulka č.7: Čistá současná hodnota pro úrokovou míru 15%	48
Tabulka č.8: Porovnání úvěrových produktů	54
Tabulka č.9: Splátkový kalendář.....	55
Tabulka č.10: Porovnání výnosnosti.....	56
Tabulka č.11: Ziskovost projektu	56
Tabulka č.12: Možná rizika projektu	57

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Klíčové pojmy	I
--------------------------------	---

Příloha 1: Klíčové pojmy

Hrubé investice – představují přírůstek investičních statků (investičního majetku) za dané období. Zahrnují přírůstek hmotného a nehmotného investičního majetku a přírůstek zásob (27).

Čisté investice – jsou hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu (27).

Míra investic – je relativní ukazatel, který vyjadřuje podíl hrubých investic na hrubém domácím produktu (27).

Investice podniku – člení se na nehmotné, hmotné a finanční investice. Jedná se o nejrozsáhlejší peněžní výdaje (kapitálové výdaje) u nichž se očekává jejich přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového úseku (27).

Ekonomická přidaná hodnota – Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a požadovanou výnosností (alternativním nákladem) vlastního kapitálu násobený velikostí vlastního kapitálu v tržní ceně. Také ji lze vyjádřit jako rozdíl mezi rentabilitou celkového kapitálu a požadovanou výnosností (průměrnými náklady) celkového kapitálu násobený celkovým kapitálem (27).

Kolektivní investování – nepřímé investování prostřednictvím investičních a podílových fondů s cílem dosáhnout výnosu a rozptýlit riziko (27).

Podílový fond – vnitřní organizační jednotka investiční společnosti bez právní subjektivity.

Investiční společnost – společnost v podobě akciové společnosti nebo s.r.o. vytvářející podílové fondy a obhospodařující majetek investičních fondů (3).

Otevřený podílový fond – fond, který není limitován v počtu a době vydávání podílových listů a jehož podílníci mají právo na zpětný odkup svých podílových listů fondem (3).

Podílový list – jedná se o majetkový cenný papír, který slouží k získávání kapitálu pro kolektivní investování (3).